Capital That Works! Pension Funds and Alternative Strategies for Investing in the Economy

Table of Contents

Introduction 1

The Rise of Institutional Investors 1

Institutional Barriers to Investing in the Economy 2

The Concept of Targeted Investing 4

Targeted Investing in Canada? 6

Targeted Investing: Case Profiles 7

I. Investing in Small Business and Traditional Sectors 7

II. Investing in Emerging Technology Sectors 8

III. Investing in Housing and Real Estate 9

IV. Investing in Local Economic Development 9

I. Investing in Small Business and Traditional Sectors 11

1. Invest in Wisconsin Program – Private Placements 11
2. PERA of Colorado and the Colorado Housing and Finance Authority's ACCESS 13
3. Texas Growth Fund 15
4. KPS Special Situations Fund 17

II. Investing in Emerging Technology Sectors 19

1. California Emerging Ventures 19
2. Massachusetts PRIT, MTDC and Commonwealth Capital Ventures 21
3. CDP Sofinov 23
4. BCIMC and the Western Technology Seed Investment Fund 25

III. Investing in Housing and Real Estate 27

1. AFL-CIO Housing and Business Investment Trusts 27
2. Concert Properties and Mortgage Fund One 29

IV. Investing in Local Economic Development 31

1. New York City Pension Funds – Targeted Investment Programs 31
2. CDP Accés Capital 33
3. New Brunswick Investment Management Corporation – Private Placements 35

Conclusion 37

106-04408/

Introduction

The Rise of Institutional Investors

In 1999, the Canadian Labour and Business Centre (CLBC, formerly known as the Canadian Labour Market and Productivity Centre) published *Prudence, Patience and Jobs: Pension Investment in a Changing Canadian Economy*, a first-ever report on the relatively new position of pension funds as key players in Canada's financial system and economy. *Prudence, Patience and Jobs* considered the rapid asset accumulation of trusteed pension plans, especially over the past decade, and their ever-increasing influence in an array of capital markets.

The issues raised in *Prudence, Patience and Jobs* remain of key importance to business, labour and public policymakers in Canada – not just as they pertain to pension funds, but to all institutional investors – trusteed and other pension funds, insurance companies, investment companies, philanthropic funds, endowments and other groups. These investors share not only growth rates in common, but an affinity for specific types of capital market participation, based on similar organizational mandates, structures and long-term investment horizons.

This fact was recognized by the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), when in a 1998 report (*Institutional Investors in the New Financial Landscape*), it commented on the rise of the institutional investor sector in most industrialized countries, including Canada. Among other things, the OECD found that the so-called "institutionalization" of savings has led to "an increased supply of long-term funds" that should also lead to "an increase in the supply of risk capital". National governments were urged to pay close attention to this phenomenon, given the many public policy implications of greatly enhanced institutional clout.

Indeed, when taken as a whole, institutional investors may already form the largest source of financial resources in the Canadian economy. At between $600-700 billion at the beginning of 2001, trusteed pension funds were the second largest pool of capital in this country's financial system, after the banks. However, at an estimated minimum of $1.5 trillion, the combined assets under management by Canadian pension funds and other institutional investors may currently exceed the total assets of Canadian banks.

In light of these statistics, pension funds and other institutional investors cannot help but register an impact, one way or another, on Canada's ability to convert savings into productive investment and capital formation that, in turn, generate economic output, jobs and incomes. Of course, as they grow, individually and collectively, the real and potential impact of these investors on economic outcomes grows commensurably. For instance, with growth, the very largest private and public sector pension funds are continually challenged to locate new sources of portfolio diversification that will maximize returns. With portfolio diversification usually comes more diffuse capital market participation and still more indirect effects on the economy.

Institutional Barriers to Investing in the Economy

As *Prudence, Patience and Jobs* discovered, however, the new economic relevance of pension funds and other institutional investors in Canada is limited by certain factors that are also worthy of public policy attention.

In a survey undertaken in conjunction with the Pension Investment Association of Canada (PIAC) in 1998-99, the CLBC found that pension funds face significant barriers to entry or sustained engagement in private investment activity of varying degrees of risk, such as term lending, venture financing and other types for privately-placed debt and equity. For this reason, most Canadian pension funds have little or no exposure to related capital markets. This was a critical finding as such activity is closely linked to growth and productivity in Canada's fast-changing economy – investing in small and medium-sized businesses, in restructuring traditional sectors, or in emerging technology sectors.

Table 1 summarizes the findings of the CLBC survey of PIAC membership of 350 pension fund organizations (of which, 53% responded). Of fourteen identified barriers to pension fund participation, and submitted to pension managers for their comment, nine received an overall rating of "important" or "very important". Six of these barriers, all pertaining to impediments implied in the complex and prohibitive structures of private capital markets, were so rated by very wide margins – from two-thirds to three-quarters of total respondents. The apparent suggestion is that, experienced in them or not, Canadian pension managers believe these market venues present clear and daunting challenges to involvement by their funds.

Table 1: Key Barriers to Canadian Pension Fund Participation in Venture Capital

Investing is management-intensive, costly	78%
Lack of critical market information	69%
Returns are inadequate, unreliable	66%
Potential high-profile failures, liabilities	64%
How to measure long-term performance	64%
Insufficient trustee support	61%

Source: Prudence, Patience and Jobs, CLBC, with the co-operation of the Pension Investment Association of Canada, 1999

The results of the CLBC survey raise serious concerns. What will be the consequence if pension funds – and, doubtless, other institutional investors – feel they must remain on the sidelines as the Canadian economy negotiates fundamental changes in the years ahead? Will there not be lost opportunities for growth, employment, wealth and higher living standards if one the country's largest pools of capital is not engaged in financing the necessary long-term investments?

Such questions have been posed in other countries – the United States, the United Kingdom, Australia and New Zealand, to name a few – where, it must be readily observed, pension funds face precisely the same hurdles to engagement in private placement as those encountered at home. Interestingly, pension funds and other institutional investors in some of these countries, particularly the United States, have developed creative organizational strategies for overcoming barriers that invite investigation, and may be worthy of emulation, even in comparatively small, and perhaps less evolved, capital markets in Canada.

Prudence, Patience and Jobs highlighted several strategies that have been introduced over time to venture financing, private equity and quasi-equity markets in the United States, frequently at the behest of leading American pension funds. Such strategies have immediate applicability to a Canadian context and, with modification, are equally pertinent to other kinds in private placement activity in both countries, including term lending and investing in real estate and infrastructure development. Examples include:

- Introduction of "best practices" that bring transparency and some alignment of the interests of the institutional suppliers of capital and those of market professionals who manage capital externally (e.g., in limited partnerships or other limited liability structures).
- Rendering of market institutions and resources "pension-friendly" by greater appreciation of pension fund organization, trusteeship, fiduciary responsibility and legal restrictions.
- Development of the local stock of skilled investment specialists, agents and intermediaries, including those market experts that operate strictly on behalf of pension funds (e.g., "gatekeepers").
- Greater use of alternative pooling vehicles (e.g., fund-of-funds) that intermediate cost-effectively between institutional investors and external managers.
- Creation of private placement returns databases, performance assessment and measurement tools.
- Improvement of private capital market education for pension managers and trustees.
- In some cases, a role for government in investment partnerships, leveraging and cost-sharing or advancement of any of the above initiatives.
- Development of the concept and practice of "targeted investing".

These and other strategic solutions have enfranchised pension funds and other institutional investors in the United States in establishing a "comfort zone" in the rocky terrain of private investment and, eventually, a long-term stake in diverse private capital markets.

Perhaps a good illustration of this "comfort zone" is revealed in markets for long-term loans, mezzanine financing and other varieties of debt and quasi-debt financing, in which American insurance companies currently occupy a dominant supply position. American pension funds, of all types and sizes, are equally integral to the ebb and flow of capital supply conditions in a broad range of private equity markets. Evidence of the latter is seen in venture capital during the 1990s, when private and public sector pension funds

south-of-the-border were typically responsible for approximately 50% of all new capital commitments on an annual basis.

Needless to say, this is not the experience of Canadian pension funds and other institutional investors. Exceptions include a handful of extremely large public sector pension funds, or their money managers, such as the Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP), the Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS), the British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC), the Ontario Teachers Pension Plan Board and the Hospitals of Ontario Pension Plan (HOOPP). By dint of sheer size, these entities have developed the capacity to overcome barriers and enter markets for private placement of above average risk, both domestic and international.

The Concept of Targeted Investing

In the everyday business of investing, regardless of the marketplace venue, pension funds and other institutional investors will often generate what economists refer to as "collateral benefits", or positive effects in the Canadian economy that are ancillary to the primary aim of obtaining optimal earnings in a prudent manner.

In the majority of instances, collateral benefits will happen incidentally, meaning that while pension funds, et al, have allocated assets solely in the pursuit of financial returns, they have inadvertently created non-financial ones. These can include growth or jobs, among other social goods, and can be elicited due to involvement in multiple private or public capital markets and market segments. Of course, being incidental doesn't make benefits any less valuable.

A high profile example of private investment undertaken by institutional investors for its superior earnings, but also renowned for its collateral benefits, is venture financing. At the end of 1999, Canadian companies backed by venture capital achieved growth rates that outstripped performance in the rest of the economy by wide margins – 39% growth per year in jobs, 31% in sales, 38% in exports and 52% in research and development spending, with young firms in emerging technology sectors expanding at an even more accelerated pace. Impressive as these economic outcomes are, for most venture investors, they are incidental to the main purpose of sharing in the profits of successful deal-making.

Collateral benefits can also be obtained with more deliberation. Among pension funds, this activity is sometimes described as "asset-targeting" and entails a calculated and strategic intention on the part of trustees and managers to produce certain ancillary effects from investment while continuing to treat responsibility to plan members, prudent behaviour and risk-adjusted returns as the first and over-riding priorities. To guarantee this, successful targeting of investments is directed within a strict fiduciary framework.

A clear illustration of the targeted approach is provided in the American idea and movement known as "economically targeted investments" (ETIs). While there is no common, universally-accepted definition of ETIs, in general terms, these refers to programmatic initiatives of financial institutions, and particularly pension funds and other institutional investors, to identify so-called financing "gaps" – also know as challenges to "access to capital", predominantly in private placement markets – that can lead to under-investment in key economic sectors.

In so doing, institutions are encouraged to focus on collateral benefit objectives of their asset allocations, such as job creation or protection, community economic development, affordable housing or development of infrastructure, public works and social services. In theory and practical application, ETI proponents argue, these can be secured by targeting financing to such investees as small and medium-sized businesses, technology company start-ups, restructuring manufacturing plants, minority, women or disadvantaged entrepreneurs, residential or non-residential real estate, or locales within a fixed geographic area.

Over many years of existence in the United States, ETI programs have met with both notable success and, on occasion, notable failure. With respect to the latter, several ETI experiments have floundered due to disregard for sound fiduciary and market principles. On the other hand, a great number of ETIs have flourished, attracting tens of billions of dollars from public sector pension funds and single or multi-employer pension funds in the private sector (e.g., the so-called "Taft-Hartley" funds, or jointly-trusteed funds established under legislation), as well as other investors, based on a win-win formula of attaining both risk-adjusted returns and collateral benefits. According to ETI observers, this formula is tenable when the act of targeting is linked unambiguously to marketplace signals and disciplines, and especially those integral to strategies for overcoming barriers to private investment activity, as previously discussed.

The ETI phenomenon was given a major boost by American pension fund regulators in the mid-1990s. During that period, the federal Department of Labor (DOL), agency for the Employee Retirement Income Security Act (ERISA), provided ETIs with an official definition, acknowledging their focus on collateral benefits, such as "expanded employment opportunities, increased housing availability, improved social service facilities and strengthened infrastructure".

With this action, ERISA thereby countenanced a pension plan's selection of an investment "for the economic benefit it creates", so long as that investment has a risk-adjusted, market-grade rate of return that is equal or superior to a comparable investment (of comparable risk) and otherwise supports a plan's fiduciary imperatives. In other words, a violation of ERISA would occur only if, in attempt to ensure collateral benefits from investing, the governing or managing fiduciaries of a pension plan compromised its financial bottom line, by tolerating "reduced returns or greater risks."

The effective consequence of this DOL action – which has largely been reinforced at the state level – has been some validation of ETI programs, in part because government regulators have clarified the legal parameters for designing and implementing these programs in the context of the "prudent person rule."

Understanding of ETIs has also been furthered advanced by pension funds themselves. For instance, the largest pension fund in the United States, the $175 billion California Public Employees Retirement System (CalPERS), has crafted its own ETI guidelines. Adopted in 1993, the "Economically Targeted Investment Policy" defines ETIs of interest to CalPERS as those "intended to assist in the improvement of the economic well-being of the State of California, its localities and residents." For CalPERS, this goal includes "job creation, development and savings, business creation, increases or improvement in the stock of affordable housing and improvement of the infrastructure." Perhaps not surprisingly, CalPERS is currently one of the biggest sponsors of ETI initiatives.

Based on a similar philosophy and set of guidelines, other top American pension funds and institutional investors have crafted formal ETI programs. Some of the best known have existed for several decades, and have been documented and studied for their relative prowess in generating both collateral benefits and risk-adjusted returns, by a range of government bodies and independent agencies, including the DOL, the federal Small Business Administration, the Washington-based Center for Policy Alternatives, as well as scores of academics and researchers.

Outside of formal ETI programs, there are more informal versions of targeted investments, or what may be described as "ETI-like" activity. For instance, a significant number of major American public sector pension funds (e.g., the Public Employees Retirement Association of Colorado, the New York City Employee Retirement System, the Pennsylvania State Employees Retirement System and the State of Wisconsin Investment Board) have suggested that "where feasible" or "all things being equal", they will invest locally to positively affect economic growth or jobs – at the municipal, state or regional level, depending on the entity engaged. In some instances, this mandate is expressed in written statements of investment policy, and in others, it is simply the unexpressed practice that is apparent.

Targeted Investing in Canada?

As stated previously, pension funds and other institutional investors in Canada have very limited exposure to private capital markets, at least as compared to their American counterparts. Given that most examples of asset-targeting in the United States – be they under the auspices of a formal ETI program or otherwise – occur in such market environments, it should not be surprising to find relatively little history of initiatives reflecting comparable objectives and strategies in this country. And, of course, there is no broad legal framework in Canada that clarifies, and establishes parameters for, the targeted investing concept, as exists for pension funds south-of-the-border.

This said, there exist several important Canadian models that share many of the principles and practical elements of ETIs or ETI-like programs in the United States and that involve a similar mix of institutional investors.

For instance, like CalPERS and other American public sector pension funds, CDP has for almost forty years invested in a manner consistent with economic growth and job creation goals in Quebec – an activity that justifies its extensive and long-term participation in venture financing and other markets for privately-placed debt and equity. In recent years, pension funds in some other Canadian provinces have sought to follow CDP's lead in this direction. In addition, in British Columbia, the pension fund-supplied Concert Properties and Mortgage Fund One mirror in mandates and design features, those massive American ETI pools that offer financing to build affordable housing and commercial real estate, with the backing of Taft-Hartley and public sector funds, such as the Housing and Business Investment Trusts sponsored by the American Federation of Labor-Congress of Industrial Organizations.

In other words, despite the much more limited experience of Canadian pension funds in the highly risky terrain of private placement, there are a handful of pioneers of the still-more-complicated act of targeting investments according to the collateral economic and social benefits they produce. Similarly, there are a few established precedents, particularly in Quebec and British Columbia, for pension funds and other institutional investors in Canada to pursue such ends within a rigorous prudential framework of first attaining optimal, risk-adjusted returns that are satisfactory to fulfilling obligations to plan members.

Targeted Investing: Case Profiles

The following are brief profiles of cases in Canada and the United States (five in Canada, eight in the United States) illustrating programs through which pension fund organizations, or money managers of both pension and other institutional assets, have embarked on private investment activity, by directly addressing structural barriers – and with the additional caveat of targeting specific economic outcomes. In each case, the collateral benefit objectives of activity have been clearly expressed by key informants as ancillary to the pursuit of risk-adjusted returns, according to marketplace benchmarks established for distinct asset classes. While collecting data on these financial returns was outside of the scope of this survey, it must be stated that all key informants for each of the case examples reported meeting, or more frequently, greatly exceeding their benchmarks.

All case profiles are presented in a similar fashion, and reflect broadly comparable data – supplied by key informants – to give the reader a very general sense of their mandate, partners, history and current investment activity. Where possible, data relevant to the collateral economic or social benefits achieved over a span of several years are also highlighted. In most instances, these data also came from key informants.

For sake of clarity and comparative analysis, case write-ups are organized under four headings (which are further detailed in the introductory notes that follow):

I. Investing in Small Business and Traditional Sectors;
II. Investing in Emerging Technology Sectors;
III. Investing in Housing and Real Estate, and;
IV. Investing in Local Economic Development.

Finally, it should be noted that all dollar amounts cited in the profiles are in American currency for cases situated in the United States and in Canadian currency for those residing in this country.

I. Investing in Small Business and Traditional Sectors

For the vast majority of small and medium-sized companies (i.e., less than 500 employees) that comprise approximately 99% of industry in Canada, "access to capital" means relative access to short-term credit for basic investment needs, according to terms and conditions that are fair. In recent years, loans to the small business sector have averaged around $100,000, though very small firms generally require more modest dollar amounts. Small business loans of this type are generally in the purview of banks, which over the years have developed the internal capacity for credit analysis, account management and risk control. Such information-intensive and management-intensive functions, especially in relation to the moderate financial sums required by most small firms, seem quite beyond the reach of an institutional investor.

A similar challenge exists in financing medium-sized and larger companies situated in Canada's traditional sectors – manufacturing, natural resource extraction, transportation

and utilities, wholesale and retail trade and services – which have endured structural changes in the 1990s, brought on by multiple factors, such as economic globalization, liberalized trade and deregulation. Sometimes referred to as clients of the "middle market", such firms also encounter problems accessing private debt or equity financing to facilitate their restructuring, consolidation, turnaround, modernization, ownership change or some other transition strategy. Despite the risk and complexity associated with these deals, the middle market is often attractive to institutional investors because of the potential for superior returns and the fact that it is well-established businesses needing sizeable sums (e.g., $50-100 million or more).

Four case profiles contained here briefly highlight how several institutional players tackled these challenges in the United States, in part through a targeted approach. The **"Invest in Wisconsin"** program of the **State of Wisconsin Investment Board** features a unprecedented amount of debt financing in traditional, state-based businesses. The **Public Employees Retirement Association of Colorado** provides comparable backing to small business in its home state, but in partnership with a government-initiated agency. With the support of public sector pension funds, the **Texas Growth Fund** has also filled a key gap in financing for middle market companies at the local level. Also with institutional supply, the **KPS Special Situations Fund** focuses on rescuing viable firms, often with unionized workforces, across the country.

II. Investing in Emerging Technology Sectors

Increasingly, growth and job creation in Canada's economy are being determined by the rate at which new technology-intensive sectors emerge. Indeed, in an era of globalization, industrialized countries facing major economic changes have counted on new employment in technology sectors to offset that lost to older, more traditional ones. To an extent, this promise has materialized, in scores of recent technology firm start-ups, particularly in cutting-edge internet, computer products, communications and networking, electronics and life science fields.

And yet the financing necessary to technology investments cannot be taken for granted. Early stage enterprises are often based on innovations that are untested in the marketplace. This quality, plus the frequent lack of experienced managers, company infrastructure, or even collateral, makes young technology firms unsuitable to most conventional small business lenders. For this reason, technology entrepreneurs mostly turn to the Canadian venture capital market and its ability to nurture new businesses through rapid expansion and evolution over the long-term. Indeed it is the unique relationship between technology sectors and venture financing helps to explain the latter's disproportionate significance as an economic development tool. And yet, there are challenges, not the least of which has been adequate and stable sources of venture capital supply – including from pension funds and other institutional investors – overall in certain regions of the country.

Four case profiles contained here briefly highlight the means by which institutional players overcame barriers to venture financing in Canada and the United States. In the fund-of-funds **California Emerging Ventures**, the **California Public Employees Retirement System** found a mechanism for targeting emerging technology sectors, including those at home. Similarly, the **Pension Reserves Investment Trust of Massachusetts** found it could have a local economic impact by partnering with local venture professionals. Alternatively, the **Caisse de dépôt et placement du Québec** has

developed unparalleled in-house subsidiaries, such as **CDP Sofinov**, for backing new and developing innovative companies in that province. Finally, the **British Columbia Investment Management Corporation** played an important supply role in one of the earliest examples of commercializing promising research ideas, targeted to the region – the **Western Technology Seed Investment Fund Canada**.

III. Investing in Housing and Real Estate

Investment activity in Canadian and international real estate markets have undergone dramatic cyclical and structural shifts in recent years and especially since the boom-and-bust period of the 1980s. The major factors influencing current supply and demand trends in real estate include demographic and economic changes, the rate of technological advancement on business properties and, in Canada at least, a sustained reduction in the government presence in key areas of supply throughout the past decade. All of these factors have contributed to the general neglect of developmental real estate – new construction, substantial renovations and upgradings of existing stock – as is often observed for the realms of affordable rental and owner-occupied housing, infrastructure and public works.

Pension funds and other institutional investors have always had some exposure to real estate assets, though this exposure has tended to emphasize fairly passive activity, usually following a pattern of buying, holding and selling very large commercial properties in major urban centres. Investment in real estate development, by contrast, involves significant upfront costs and risks, as well as the necessary investment specialization. In an effort to improve the quantity and quality of residential and non-residential stock, and elicit some of the related economic and job multipliers linked to such projects, some institutions have looked to alternative strategies for risk-adjusted investing in different niches of real estate and infrastructure development, both on a direct and indirect basis.

Two case profiles (involving four distinct investment vehicles) contained here briefly highlight the strategies deployed by institutional players to target real estate activity in Canada and the United States. In the **AFL-CIO Housing Investment Trust** and the **AFL-CIO Business Investment Trust**, literally hundreds of American private and public sector pension funds have pooled their resources to finance development of affordable housing and diverse forms of commercial property in locales across the country. In Canada, pension funds have backed two comparable vehicles – **Concert Properties** and **Mortgage Fund One** – which similarly concentrate on job-creating projects for building affordable housing, industrial sites and infrastructure in British Columbia.

IV. Investing in Local Economic Development

If access to capital remains an issue for entrepreneurs and the owners/managers of small and medium-sized companies across Canada, be they in traditional or technology sectors, this issue is even more meaningful at the local level. Many communities in Canada and other industrialized countries, particularly those that are rural, remote or otherwise disadvantaged, confront pronounced obstacles to economic growth, diversification, job creation or protection – a situation that is compounded by few regional sources of financing for productive, long-term investment. This is also the circumstance for other local requirements, such as the provision of affordable housing, physical plant and infrastructure.

Addressing community economic development through targeted investing implies enormous strategic challenges. Given the barriers that pension funds and other institutional investors face to engagement in private investment activity of varying degrees of risk, such as term lending, venture financing and other types for privately-placed debt and equity, it is hard to fathom how they take the additional step of entering local sub-markets. Nonetheless, several public sector pension funds with considerable experience in private capital markets have taken this step, if only quite recently in most instances.

Three case profiles contained here briefly highlight how several institutional players dealt with the special challenges linked with investing locally, in Canada and the United States. In what is perhaps the longest-standing model, the **New York City Employees Retirement System** and other public sector funds have developed several, municipally-based economically targeted investment programs in the realms of real estate and small business. In Canada, the **Caisse de dépôt et placement du Québec** has created its unique **CDP Accés Capital** network for targeting small and medium-sized business opportunities in diverse regions of that province. And in Atlantic Canada, public sector pension funds associated with the **New Brunswick Investment Management Corporation** have in recent years assumed on a mandate for private investment activity involving small, provincially-based companies.

I. Investing in Small Business and Traditional Sectors

1. Invest in Wisconsin Program – Private Placements

Sponsor/Manager(s): State of Wisconsin Investment Board (SWIB).

Pension Fund and Other Participant(s): Wisconsin Retirement System Trust Funds the State Investment Fund, the assets of which are managed and invested by SWIB. SWIB also handles the assets of government/public sector compensatory, insurance and endowment trusts.

Location: Madison, Wisconsin.

Total Assets Under Management: Approximately $3-4 billion in debt financing.

Year of Inception: SWIB has made private placements for nearly four decades, however, Invest in Wisconsin was identified as a distinct program in the 1980s.

With more than $70 billion in total assets at the beginning of 2001, the State of Wisconsin Investment Board (SWIB) is one of the ten largest pension funds in the United States. It also has the distinction of being one of the very few North American funds with a quite sizeable stake in national and local markets for term loans and other types of private debt placement (another is Retirement Systems of Alabama). In fact, since the 1960s, SWIB has developed a capacity for debt financing that currently assumes multiple forms and is aimed at a diverse variety of commercial borrowers, many of them based in the state. Consequently, privately-placed debt has emerged as a key strategic component of its "Invest in Wisconsin" program, whereby viable small, medium-sized and larger companies, at various stages of growth or development, are the targets.

Under "Invest in Wisconsin", SWIB provides debt financing on both a direct and indirect basis. Under the Private Loan Program, investments are made directly utilizing in-house resources – and above all, an account management unit (comprised of skilled credit analysis and monitoring staff) that is largely unprecedented for the internal operations of a pension fund organization. SWIB managers undertake fixed-rate intermediate and long-term loans (that may be secured or unsecured) in predominantly mid-sized and larger companies. Loan sizes can range between $3-40 million, but tend to average around the $10 million mark. Direct debt placements are also facilitated through other means, including sale-and-leaseback arrangements, asset-based financing and other securitized structures.

For the most part, SWIB borrowers are well-established firms in manufacturing, retail and service sectors and with significant roots in Wisconsin. SWIB reports that approximately 100 such businesses obtained financing totaling $1.2 billion since 1982

and that, at any given time, the portfolio of outstanding loans to in-state companies runs around $300-400 million. This activity is important, as it addresses a gap pertaining to fixed-rate, long-term debt, not just at the local level, but throughout the United States. Clients tend to require acquisition financing for physical plant assets (e.g., equipment, machinery or real estate) over a long horizon (SWIB loans average 10-15 years duration) – demand that is not typically met by conventional lenders.

At present, 30 Wisconsin companies borrow from the Private Loan Program. Interestingly, one of the portfolio's newest additions is Johnson Bank (owned by SC Johnson, the state-based manufacturer of business and home cleaning products) in which SWIB invested $10 million in subordinated debt to permit an increase in the volume of commercial loans on offer.

SWIB also has developed indirect debt financing mechanisms. Like several other American public sector pension funds, it purchases certificates of deposits (CDs) from lending institutions. Under the Wisconsin CD Program, administered in partnership with the Bankers' Bank since 1997, SWIB has made $400 million in CD purchases in 150 banks and thrifts in the state (in 94% of state counties), which tend to acquire up to $10 million for periods of months, up to a maximum of three years.

By way of these fully-insured CDs, SWIB indirectly capitalizes loans that will generally be extended to small and medium-sized businesses, while leaving the management-intensive creditor tasks to specialists in the participating bank or thrift. SWIB is thereby able to participate in short-term, small-sized loans to very small companies. This approach also helps to stimulate more such commercial lending among Wisconsin financial institutions, including small, locally-owned community banks (with assets of $50 million or less) that otherwise face considerable challenges in providing this service.

Taken as a whole, SWIB debt financing activity represents about one-third of all asset holdings related to the Invest in Wisconsin Program, which also features private equity, real estate and investment in initial public offerings and small-cap stocks.

Collateral Benefits Achieved: An economic impact analysis of debt financing under "Invest in Wisconsin" has not been performed, however, SWIB's unique programs have been recognized by the federal government's Small Business Administration (1995) and other independent sources.

2. PERA of Colorado and the Colorado Housing and Finance Authority's ACCESS

Sponsor/Manager(s): Colorado Housing and Finance Authority (CHFA).

Pension Fund and Other Participant(s): CHFA's Access Program is capitalized by the Public Employees Retirement Association (PERA) of Colorado, the pension plan for employees of state and local governments, as well as schools.

Location: Denver, Colorado.

Total Assets Under Management: Close to $60 million.

Year of Inception: 1987.

The Colorado Housing and Finance Authority (CHFA) was initiated by the state government in 1973, originally to finance affordable housing, but later with the additional mandate of facilitating local economic development and jobs, chiefly through investments in small and medium-sized companies. In the mid-1980s, CHFA introduced several commercial lending programs, including ACCESS, which was designed to assist small Colorado-based firms acquire fixed assets (e.g., buildings, land, equipment, machinery, etc.) or modernize existing facilities. In conjunction with the federal government's Small Business Administration, and local financial institutions, ACCESS offers firms up to a maximum of $3 million in loans for such purposes, for a period of between 10-20 years.

CHFA obtains the capital resources it needs for ACCESS-related lending through issuing bonds, by way of forward investor commitments, and in increments of $10 million, a process allowing for full, up-front investigation of loan features and rates. Over the years, the exclusive buyer of such bond issues has been a pension fund – the $30 billion-plus Public Employees Retirement Association (PERA) of Colorado, which views this activity as part of its prescribed allocation to fixed income assets.

Support for small business financing through ACCESS – which PERA formalized in a CHFA agreement for $50 million in total commitments during the program's lifetime – also satisfies the pension fund's policy to invest throughout the economy of this mid-sized state, where possible, and according to fiduciary and return goals. Indeed, it was with this policy in view that CHFA officials first approached PERA managers about participating in ACCESS in the mid-1980s.

According to the CHFA, ACCESS was intended to fill a marketplace gap identified in the supply of fixed-interest loans available to small business in the state for major capital purchases over a long time horizon. There is considerable evidence this has been accomplished, in part by stimulating more activity among privately-owned banks through the mechanism of fully-insured loan participation. In general, the benefits of enhanced access to long-term credit has accrued to older, well-established companies in a great diversity of traditional sectors in the Colorado economy – predominantly manufacturing, but also services, retail, tourism and some technology sectors. Loans have tended to

average around $250,000 in size (in overall projects averaging $500,000) and, in some cases, have been as low as $50,000-70,000.

With PERA's financial backing, the ACCESS program has managed an impressive record of cumulative lending since 1988. To date, 121 firms in Colorado have received loans from ACCESS, for a total value of over $49 million. Better than 95% of these borrowers have been particularly small commercial operations, averaging 100 employees or less per company workforce. In addition, these businesses are situated in a variety of state communities – in other words, not just in the Greater Denver region, but in smaller cities, towns and rural districts, which in combination absorb 60% of ACCESS portfolio loan dollars at present.

Illustrative of recent ACCESS borrowers is the Denver-headquartered CEAVCO Audio Visual Corporation, which sells and services video production and audio-visual products in regions of the American Midwest.

Along with its participation in the CHFA's ACCESS program, PERA makes other targeted investments in Colorado. Indeed, such local investing, which spans markets for real estate, publicly-listed securities, venture capital and other types of private placement, is authorized by trustees to reach up to 20% of PERA's aggregate portfolio at-cost.

Collateral Benefits Achieved: The CHFA estimates that, as of the beginning of 2001, total lending activity under the ACCESS program has succeeded in creating over 2,200 jobs, and retaining over 3,100 jobs, in Colorado.

3. Texas Growth Fund

Sponsor/Manager(s): TGF Management Corporation.

Pension Fund and Other Participant(s): Texas public sector pension funds, including the Teacher Retirement System of Texas and the Employees Retirement System of Texas as well as university endowment funds located in the state.

Location: Austin, Texas.

Total Assets Under Management: Close to $580 million.

Year of Inception: 1988.

The Texas Growth Fund got its start in the late 1980s, at a moment when the state economy was experiencing a downturn, particularly in core sectors, and capital resources for investment in new and developing companies were limited or non-existent. Indicative of this situation was a so-called "credit crunch", whereby the majority of lending institutions in Texas severely restricted their supply of debt financing, and especially loans that were unsecured or involved a high degree of risk, complexity or specialization. Out of concern, the Government of Texas responded with creation of a legal framework to effect the involvement of public sector pension funds in private placements that directly serve local economic growth, development and jobs – and, along with it, an alternative vehicle in the form of the Texas Growth Fund.

Not long after the passage of this statute, the Teachers Retirement System of Texas (TRS, with current assets of $90 billion) and the Employees Retirement System of Texas (with current assets of around $20 billion), among others, initiated their own, voluntary collaboration with the Texas Growth Fund and its independent management company, TGF Management Corporation. A premiere limited partnership was launched in 1991 with capitalization of Texas Growth Fund I-1991 Trust at $52 million.

With its new source of pension fund supply (up to 1% of total assets per plan), the Texas Growth Fund embarked on an objective of investing in small, medium-sized and larger businesses with head offices or a major organizational presence at the local level. For the most part, target clients are established, well-managed, middle-market firms based in sectors indigenous to the Texas economy, and particularly manufacturing, services and distribution. The fund does not invest in the oil patch or real estate.

Companies of primary interest to the Texas Growth Fund typically seek financing to expand, modernize, merge or acquire another business entity, gain competitive advantage in their industry, or otherwise make a significant new investment . Such demand is satisfied by the fund through private equity and quasi-equity instruments, though financings predominately feature subordinated debt. In general, portfolio firms have annual revenues in excess of $15 million, and will obtain financing up to a maximum of $30 million per transaction, for a duration of between 3-7 years. Some of these will complete the investment process by going public, while other companies will remain private and closely-held.

Three years after the first partnership, the $75 million Texas Growth Fund I-1995 Trust emerged as the second struck between pension funds and management professionals. Like the first, this pool invested in traditional sectors, though increasingly, attention has also been diverted towards mature companies in communications, Internet and other technology-oriented sectors, as well as conducting some venture financing. With inception of Texas Growth Fund II-1998 (capitalized at $450 million), the fund has become one of the largest merchant banking operations in the state. In keeping with its original mandate, however, the Texas Growth Fund perseveres in focusing on the lower end of the deal size spectrum, where the financing need is greatest.

Since 1992, the Texas Growth Fund has provided financial backing to approximately 40 state-based businesses. Among these have been some notable success stories, including the Dallas-headquartered Lofland Company, a leading fabricator and distributor of steel products in the Southwestern United States, the sales for which climbed from $70 million to $200 million during the period of fund investment.

Since their introduction to private equity investing through the Texas Growth Fund and other experiences, public sector pension funds have enhanced their participation in related markets. For instance, in 2000, TRS determined to raise its involvement in American and international markets for venture capital, private equity and quasi-equity to 3% of total plan assets. Apart from the Texas Growth Fund, TRS has committed capital to other state-based market players, such as $3.1 billion Austin Ventures, which specializes in financings in information technology companies.

Collateral Benefits Achieved: As well as preserving existing jobs as part of its activity, the Texas Growth Fund estimates having helped create up to 1,500 new jobs in investee companies. The fund also leveraged around $500 million in non-resident capital through its deal syndications.

4. KPS Special Situations Fund

Sponsor/Manager(s): KPS General Partners and Managers.

Pension Fund and Other Participant(s): Among other institutional investors, several American private and public sector pension plans, including one Taft-Hartley plan, and other plans represented through a fund-of-funds.

Location: New York City, New York.

Total Assets Under Management: Over $210 million.

Year of Inception: 1998.

A key segment of private equity markets specializes in businesses undergoing financial distress or threat of closure, but which possess integral viability that can be recovered with adequate financing and management. In the United States, traditional sectors, such as manufacturing, services and distribution, have been forced to restructure because of competitive shifts in a global economy and other factors, leaving some firms with problems of this magnitude. As such companies often have large, unionized workforces, financial failure can result in huge job losses and serious dislocation in communities, particularly those of low economic diversification.

Private equity investors with experience in this realm, such as Keilin and Company, can be instrumental in such circumstances. Deploying a "buy and build" approach, whereby a controlling interest is usually taken in the troubled company, these investors act to restore profitability by cutting costs, reducing liabilities, effecting re-organization and refinancing and, in the process, by injecting considerable value-added. In certain instances, this includes offering employees a share in ownership, an outcome that has sometimes been expedited by Keilin in its function as an advisor and intermediary in turnarounds and related activity since the early 1980s. Indeed, Keilin was central to job-protecting worker buyouts of Weirton Steel (1983), United Airlines (1994) and, in Canada, Algoma Steel (1992).

In 1998, Keilin expanded its function to include direct investment, with creation of KPS Special Situations, a limited partnership involving 10 institutional suppliers, including pension funds. Essentially a merchant bank, KPS targets well-established and mostly privately-held small, medium-sized or larger companies in mature sectors, such as manufacturing and services. Most such firms are in the midst of a crisis, such as a bankruptcy, a loan default, or a recent history of recurring losses, and require an immediate and substantial capital infusion to ensure rescue or turnaround. Other KPS interests include corporate divestitures or "orphans", restructurings, worker buyouts, out-of-favour sectors and candidates of failed financial auctions, often involving firms with limited access to capital.

KPS typically contributes $5-35 million – in deals beginning at $20 million and reaching as high as $400 million – however, for especially sizeable investments, it may also rely on another pool, KPS Supplemental Fund, and alternative sources (e.g., other financial partners, employee groups). Most such transactions last for up to 5 years or more, at

which point KPS aims to exit, leaving a reconfigured, independent and profitable business entity.

This was certainly the case in the first KPS portfolio company, the Asheville, North Carolina-based Blue Ridge Paper Products, an unsold divestiture of Champion International Corporation, which reflected a $200 million-plus transaction involving KPS, General Electric and other partners in 1999. To keep Blue Ridge fully operational, KPS used its majority control to introduce fresh management, to modernize or acquire machinery, tools and equipment and to add a converting plant. One year later, mill production was back up (by 6%) and liquidation avoided. This helped save 2,200 jobs, an important achievement in the local economy, given that Blue Ridge is the single largest privately-owned employer in the western region of the state.

A vital aspect of KPS investing in turnarounds is the effort put into improving firm-level labour-management relations, generally, to realize productivity gains, and specifically, where a poor relationship may be impeding necessary change. Unions and workers are consulted throughout the investment process and frequently provided an equity stake (and hence, representation on boards of directors) through tax-assisted Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) – that are currently found in 11,000 companies in the United States – or similar vehicles. Employees sought a major role in a re-organized Blue Ridge and, as a consequence, achieved a 40% minority position.

At the start of 2001, the still-evolving KPS portfolio consisted of 5 manufacturers or service firms across the United States, along with Blue Ridge, in which the partnership has invested over $80 million to date. KPS reports a very steady flow of potential deals (including deals identified by American unions) that has only intensified with indications of an economic slowdown in late 2000 and early 2001. Due to this and returns performance, KPS managers expect commensurate growth in activity, as well as a further limited partnerships in the near future.

Collateral Benefits Achieved: At the present time, there are over 6,000 employees in firms forming the KPS portfolio. Most of these jobs have been maintained due to investment by KPS and its partners, and a high proportion protected from all-but-certain company shutdown.

II. Investing in Emerging Technology Sectors

1. California Emerging Ventures

Sponsor/Manager(s): Grove Street Advisors, on behalf of the California Public Employees Retirement System (CalPERS).

Pension Fund and Other Participant(s): CalPERS, the pension plan serving members among government and other public sector employees in California.

Location: Grove Street Advisors is based in Lexington, Massachusetts. The head office of CalPERS is in Sacramento, California.

Total Assets Under Management: $2.7 billion.

Year of Inception: 1998.

Today, California's venture capital industry is the largest and most robust in the global economy. Last year, 41% of total venture disbursements in the United States flowed to companies on the West Coast, a circumstance that attests to the quality of technology entrepreneurship and new business formations in such familiar locales as Silicon Valley. To a significant degree, activity in the California market over the past decade has been fuelled by institutional investors, including the $175 billion California Public Employees Retirement System (CalPERS) and the $113 billion California State Teachers Retirement System.

Indeed, CalPERS is deeply engaged in private placement markets, including venture financing – with over $15 billion in commitments, it is currently one of the biggest private equity investor groups in the United States – where it and other pension funds have exercised considerable influence, shaping investment trends and developing market infrastructure, to render both more conducive to fiduciary needs. This is reflected in the Alternative Investment Management (AIM) program of CalPERS, which sets out the terms and conditions of participation in limited partnerships across the country and abroad, including the clear specification that a fraction of investing occur locally.

In the late 1990s, CalPERS-AIM channeled billions into external pools, with the lion's share of resources in leveraged buyouts and other large private equity transactions, but with less than $300 million reaching venture investments. This situation arose due to the costs and risks endemic to such activity and the intense investor competition to join top American partnerships, such as those sponsored by California's Kleiner, Perkins, Caufield and Byers. Concerned that it was missing out on superior returns and a chance to invest in high growth companies mostly likely to have a tangible impact on the state economy and jobs, CalPERS launched a new strategy in 1998, titled California Emerging Ventures (CEV).

CEV is, essentially, a fund-of-funds, managed by Grove Street Advisors, custom-tailored to raise the exposure of CalPERS to venture financing. Fund-of-funds are efficient vehicles for pooling institutional assets, wherein "gatekeepers", or expert intermediaries conduct due diligence on various partnerships and make strategic dispersals. As such, fund-of-funds and "gatekeepers" give critical support to pension funds and other institutional investors trying to navigate challenging private equity markets.

CEV is a "captive" fund-of-funds, with Grove Street performing the "gatekeeping" function solely on behalf of CalPERS, using AIM criteria to select quality venture professional partners (with commitments to pools averaging $5-35 million), but retaining some discretionary authority over key decisions. Grove Street has several assigned goals, among them ensuring between 40-60% of total CalPERS-backed activity is in California. In general, investments are diversified according to new and mature venture professional teams, as well as by stage and sector (e.g. Internet, other information technology, life sciences) being financed.

CalPERS initially supplied $350 million to CEV, an amount that has multiplied almost five times in three years. In this short period, Grove Street has established a CalPERS stake in pools managed by 75 venture capital institutions, many of them first-time specialty operations (and direct co-investments in 20-30 portfolio firms). Along with top performers like Audax Ventures, CEV-facilitated partners include prominent California-based institutions, such as the Pasadena-based idealab! Capital Partners, a supplier of seed financing, as well as access to an incubator environment for start-ups, particularly in the Los Angeles region. A successful spawn of idealab!'s premiere $105 million fund, was the Internet innovator NetZero, which completed an initial public offering in 2000 and entered into a strategic alliance with General Motors.

Ultimately, with CEV as a spearhead, CalPERS aims to broaden its private equity exposure from 4% of plan assets in 2000 to potentially as high as 8% – of which, roughly one-quarter will be focused on venture capital.

CalPERS estimates 10% of total plan assets are targeted to investments in its home state, at present. Along with CEV, programs exist with a concentration on other types of private equity, debt and real estate markets. One of the pension fund's newest efforts is the $500 million California Initiative, a program that will direct venture financing and other private placements, in amounts of $1-5 million, to very small businesses in urban, rural and underserved communities of the state.

Collateral Benefits Achieved: Given its recent introduction, there has been no study performed concerning the economic and employment effects of aggregate investment activity generated by CEV's placements on behalf of CalPERS.

2. Massachusetts PRIT, MTDC and Commonwealth Capital Ventures

Sponsor/Manager(s): Massachusetts Technology Development Corporation (MTDC); Commonwealth Capital Ventures.

Pension Fund and Other Participant(s): MTDC has welcomed participation from state-based pension funds, including the Pension Reserves Investment Trust (PRIT) Fund, which aggregates assets of the Massachusetts State Teachers and Employees Retirement System, as well as many other local and regional plans. PRIT has also supplied Commonwealth Capital, along with other institutional investors.

Location: MTDC is based in Boston, while Commonwealth Capital is in Wellesley, Massachusetts.

Total Assets Under Management: MTDC assets total $36 million, while Capital Commonwealth has over $300 million.

Year of Inception: MTDC and Commonwealth Capital were established in 1978 and 1995, respectively.

Capital Commonwealth Ventures and the Massachusetts Technology Development Corporation (MTDC) are two very distinct, but equally important, venture capital institutions with headquarters in Massachusetts. The former is privately-held, while the latter was created by state government legislation. A quality they have in common, however, is the role public sector pension funds assumed at an early point in their capital supply and investment directions.

Today, Massachusetts has a thriving venture capital industry, accounting for the second largest share of all disbursements (approximately 5-10%) in the United States. This situation reflects change since the 1980s, however, when there was a relative scarcity of venture capital resources in the state, especially for certain activity, such as investment in early stage, technology and small dollar projects. Evidence of a capital gap caused government authorities to be concerned about the potential for lost economic growth and job opportunities. In response, the federal and state governments funded the inception of MTDC and its mandate for supporting new and young technology firms rooted in Massachusetts, with financings starting at $250,000.

Early in its history, MTDC also began leveraging pension fund participation. In 1986, the Pension Reserves Investment Management (PRIM) Board of Massachusetts – the money manager for the $31 billion Pension Reserves Investment Trust (PRIT) Fund – supplied $2 million to MTDC for the purpose of financing portfolio companies as they entered later stage development. More recently, MTDC has been a vehicle for small pension funds interested in venture investment, but perhaps having less access to high profile American limited partnerships. This is apparent in the Essex Regional Retirement Board's activity in MTDC's Commonwealth Fund Investment Programs I – along with BancBoston Investments – in 1995. As in the past, this pool focuses on technology start-ups and early stage expansions, but within an initial range of $300,000-600,000.

At the beginning of 2001, the at-cost value of current MTDC investments was almost $19 million, backing 35 companies, about half of which are Internet or computer-related in orientation, with the balance in such sectors as telecommunications, environmental technologies, industrial automation and life sciences. Several major technology businesses have graduated from the MTDC portfolio, such as Concord Communications, a provider of network management systems for health care organizations. Between 1980 and the present, cumulative deployments by MTDC totaled over $45 million in 105 businesses.

PRIT-PRIM experience with venture professionals at MTDC and elsewhere led to market exposure over time. This, and some appreciation among Massachusetts pension funds for CalPERS' example in promoting California venture investment, encouraged PRIM to assist in the establishment of Commonwealth Capital Ventures. Indeed, PRIM was integral in this mid-1990s event, contributing over 80% of the supply for the first $61 million limited partnership – on the condition that the investments be made exclusively in Massachusetts-based companies.

A second pool was launched three years later with comparable PRIM backing ($50 million, of a total $80 million), this time with the proviso that 80% of investing occur in the home state, with the balance spread throughout the New England region. In case of both partnerships, Commonwealth Capital used resources to target early stage deals in diverse information technology sectors, and particularly in communications, computer software products/services and Internet infrastructure.

In a short while, Commonwealth Capital has emerged as a leading industry player, managing between $300-400 million in assets. It also remains integral to the technology-driven economies of Massachusetts and New England, with its latest $185 million partnership concentrating on deal flow in the region, and investee firms that have already exhibited considerable growth. These include the communications-related Altiga Networks, recently acquired by Cisco Corporation, and Internet-related Centra Software, which recently completed an initial public offering.

Collateral Benefits Achieved: MTDC calculations suggest long-term portfolio activity has produced in excess of 10,500 jobs, $570 million in business payrolls and $200 million in government tax revenues. No similar economic assessment has been made of Commonwealth Capital's track record.

3. CDP Sofinov

Sponsor/Manager(s): The Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP).

Pension Fund and Other Participant(s): Several Quebec pension funds, including the Government and Public Employees Retirement Plan(s) of Quebec, the Quebec Pension Plan, the Supplemental Pension Plan for Employees of the Quebec Construction Industry, municipal pension funds, and other public compensatory and insurance funds, the assets of which are invested by CDP.

Location: Montreal, Quebec.

Total Assets Under Management: $1.9 billion.

Year of Inception: 1995.

Since its legislative creation in 1964, the Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP) has pursued an official goal of fostering Quebec economic growth and jobs, within a context of prudent investing and risk-adjusted returns. To this end, the $125 billion-money manager initiated the earliest and most sustained engagement of Canadian pension funds in term lending, venture capital and other markets for privately-placed debt and equity.

Today, CDP continues to be highly active in these realms, through the CDP Private Investments Group, which at the end of 2000 constituted 6 main internal subsidiaries, 5,831 investments made, and disbursement streams in excess of $15 billion, the bulk of which is geared to Quebec-based small and medium-sized businesses. Consequently, private investment activity conducted by the Group represents approximately 12% of CDP's total assets. The Group approaches its task in a strategic fashion, positioning subsidiaries at all points of the financing continuum. A flagship of the Group is CDP Sofinov, société financiere d'innovation, established to assist new and expanding firms in key innovative sectors, including information technology, life sciences (e.g., biotechnology, pharmaceuticals and medical devices) and industrial goods, such as aeronautics and environmental technology.

Like other venture capital institutions, Sofinov focuses on companies that are very young, but that are also following a rapid growth path, often to initial public offering or acquisition. As such, Sofinov provides technology entrepreneurs with substantial value-added, including sector-specific resources in the form of venture professionals, expert advice and networks. Depending on their development needs, investee firms are also given access to support services, from business incubators (for company start-ups) to partnership with another CDP subsidiary – such as CDP Capital International, where an export-oriented company in Quebec or elsewhere may be seeking exposure to the global marketplace.

Much of Sofinov's activity is conducted on a direct basis, relying on in-house personnel with growth management experience, along with skills relevant to technology investing– resources that are considerable and, consequently, quite unique for a pension fund

organization. Sofinov also invests indirectly, by committing capital to external syndicates.

One illustration of Sofinov's external participation is seen in the comparably-mandated Technocap, in which CDP is joined by two other pension funds, Bombardier Pension Trust and Desjardins Pension Fund. Another is Transfert Technologies Commercialization Capital (T2C2), a $60 million pool established by Sofinov, the Business Development Bank of Canada, Société Innovatech du Grand Montréal and others to finance seed projects emerging from university laboratories, research centres and entrepreneurs. Since 1997, T2C2 has featured two limited partnerships, spawning numerous start-ups in information technology and life science sectors, with combined disbursements of nearly $36 million to date, close to half of which took place in 2000. Finally, Sofinov was critical to the 1997 initiation of Fonds de Capital de risqué Genechem Technologies, a pool dedicated to commercializing research ideas in the up-and-coming field of genomics.

In 2000, the Sofinov portfolio in aggregate had a market value of $1.9 billion, with investments reaching a total of 168 companies. Of total portfolio investing, around one-half is currently situated in biotechnology and health or medical-related sectors, and close to one-third in information technology, while the balance reflects miscellaneous activity in industrial goods. Among other things, this portfolio breakdown suggests Sofinov's pivotal role in promoting life sciences as a source of comparative advantage in Quebec's changing economy. This is also evident in Sofinov's backing of Cryocath Technologies, a major new producer of bio-medical cardiology equipment, based in Kirkland, Quebec. Such activity has recently contributed to Quebec accounting for close to 50% of venture capital flowing to Canadian life science companies.

A second CDP subsidiary, CDP Capital Communications, also invests in technology-intensive companies, and particularly those in communications, e-commerce, Internet-related and multimedia sectors.

Collateral Benefits Achieved: An analysis of Sofinov's economic impact in Quebec has not been done, however, the CDP subsidiary is widely recognized for its role in the Canadian venture capital market and for contributing to the 55% annual growth rates achieved by technology firms in the market in recent years (Macdonald & Associates, Limited/Business Development Bank of Canada, 2000).

4. BCIMC and the Western Technology Seed Investment Fund

Sponsor/Manager(s): Western Technology Seed Fund Management, on behalf of Ventures West Management and other partners.

Pension Fund and Other Participant(s): Among others, several public sector pension funds in British Columbia, including the British Columbia Municipal Superannuation Fund, the British Columbia Public Service Basic Superannuation Fund, and the British Columbia Teachers Pension Fund, the assets of which are invested by the British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC).

Location: Vancouver, British Columbia.

Total Assets Under Management: $25 million.

Year of Inception: 1997.

Seed financing is the earliest phase of venture investing, when the fruits of applied research or technical innovation suggest commercial potential, but no comprehensive business structure or strategy yet exists. Such activity usually involves small financial sums and high risk, challenges that can be addressed by the value-adding management of venture professionals. And the economic rewards can be huge – in the event a seed project becomes a rapidly expanding firm, as has occurred with increasing frequency in technology sectors as of late.

Early in its history, Canada's venture capital market witnessed very few seed financings. This situation changed in the late 1990s, when the rate of seed investment accelerated sharply, hitting a high of 89 deals and $230 million – or about 4% of total venture capital invested – in 2000. This represents a major step in the promotion of emerging technology sectors, a central contributor to which has been the Western Technology Seed Investment Fund (WTSIF). Initiated in 1997 by a collaboration between Ventures West Management, the Business Development Bank of Canada (BDC) and Cascadia Pacific Management, this specialty pool advances promising ideas found in universities, government or private sector research centres, or those developed by independent entrepreneurs, in British Columbia, Alberta, Saskatchewan and Manitoba.

Along with initial seed capital ranging from $100,000-500,000, WTSIF offers vital supplementary resources. For instance, fund gives sponsored seed projects access to "company creators", or seasoned entrepreneurs hired to form a comprehensive business entity around the product concept and its originators. "Company creators" focus on key developmental factors, such as the drafting of a business plan, market analysis, mentoring of the initial management team, employee recruitment, fund-raising and cultivation of customer and strategic corporate relationships. Such hands-on activity support commonly results in start-up and subsequent growth of a new firm, through follow-on investments. The latter may come from a variety of sources, including other pools managed by Ventures West and BDC.

A decisive role in WTSIF's inception was undertaken by the $62 billion British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC), which operates on behalf of provincial public sector pension plans and government compensatory and insurance trusts. BCIMC weighed into venture financing and other types of private placement in 1995 and is currently involved in more than 60 limited partnerships in Canada, the United States and abroad. Like Quebec's CDP, BCIMC attempts to locate a portion of the economic growth and job spin-offs of this activity in British Columbia, of which WTSIF is an important example. To this end, BCIMC has certainly made an overall difference in the West Coast's venture capital industry, contributing close to one-quarter of new supply in recent years.

In 1999, WTSIF reached full capacity, with 18 portfolio investments, roughly half of which have already graduated to the company start-up stage. In a short space of time, some have grown even further – such as Calgary, Alberta-based AudeSi Technologies, a developer of software tools for intelligent consumer appliances, which was acquired by Wind River Systems (Alameda, California) last year.

In addition to raising the level of seed investing in Western Canada, and especially British Columbia (and stimulating comparable activity elsewhere in the country), WTSIF has given its partners valuable experience and expertise for the future. Partly as a result, Ventures West has introduced seed financing as a core aspect of its 2000 initiative, the $235 million Ventures West 7 Fund, to which BCIMC has once again provided capital commitments. This new fund builds on Ventures West's record as a major technology investor in the Canadian market since 1968.

Collateral Benefits Achieved: No formal assessment of the economic effects produced by WTSIF activity has been conducted.

III. Investing in Housing and Real Estate

1. AFL-CIO Housing and Business Investment Trusts

Sponsor/Manager(s): Mercantile Safe Deposit and Trust Company, on behalf of the American Federation of Labor-Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO).

Pension Fund and Other Participant(s): The AFL-CIO Housing Investment Trust (HIT) and Business Investment Trust (BIT) are capitalized by over 440 pension funds and other institutional investors, the bulk of which are Taft-Hartley (multi-employer, private sector) pension plans and public sector plans.

Location: Washington, DC.

Total Assets Under Management: HIT assets total $2.5 billion, while BIT has over $1.2 billion.

Year of Inception: HIT and BIT were established in 1965 and 1988, respectively.

Founded over three decades ago, the AFL-CIO Housing Investment Trust (HIT) was one of the earliest attempts in the United States to strategically syndicate pension fund assets for investment in affordable housing stock – much of which was neglected by other real estate developers and investors – and simultaneously create jobs for union members in building trades. Its long-term success in meeting these objectives, as well as risk-adjusted returns, is evidenced in the growing numbers of pension plans that have joined in backing HIT investing, as well as fairly wide emulation of HIT's mandate and design characteristics.

Today, HIT maintains an essential focus on residential development projects in all 50 American states, activity that is rooted in mortgage-backed securities, mortgages, and variously-structured loans, the bulk of which are insured or secured by the federal government, via such guarantor entities as Fannie Mae and Freddie Mac, and by state-based guarantor agencies. Since 1983, key decisions of the trust have been taken by a joint administrative body made up of labour and management representatives.

These HIT financial instruments, combined with the resources of other lending institutions, make investments possible for construction and renovation of single and multi-family housing properties, both rental and owner-occupied. In other instances, bonds are issued to facilitate the development of housing geared to low and middle-income families, while loans may also be extended to help build or upgrade social service infrastructure, including hospitals, nursing homes, intermediate care facilities and retirement centres for seniors. Much of the time, HIT assistance is put into the hands of

local developers, public housing agencies, and community and non-profit organizations that share its investment perspective.

Typical of HIT's approach is its role in the National Partnership for Affordable Housing (NPAH), begun in 2000, to which HIT has committed $250 million to leverage supplementary contributions for the building or refurbishing small developments (12-200 units) across the country. Specific NPAH goals include creation of 5,000 units for low and middle-income families and attention to special needs populations, including the disabled, AIDS patients, single parent households and the homeless.

Close to 20 years after its inception, HIT was joined by the AFL-CIO Building Investment Trust (BIT), which engages in direct debt and equity financing (60% of BIT investments are equity-based), ranging from $5 million to $20 million, of commercial and industrial real estate developments across the United States. Such developments frequently include rental apartments, office buildings, retail outlets, supermarkets, industrial properties, warehouse and distribution facilities and hotels. Like HIT, BIT makes exclusive use of union contractors and, where possible, encourages pro-union policies on the part of investee companies.

HIT and BIT are currently engaged in diverse housing and real estate initiatives, often utilizing their combined resources. For instance, in 1993, both trusts joined the National Partnership for Community Investment – in collaboration with the federal Department of Housing and Urban Development and other investors – to generate almost $1 billion in investment in both residential and non-residential development in 30 American cities.

Since it was established, HIT has undertaken literally hundreds of affordable housing and related real estate projects. Since 1991, this has included disbursements of approximately $2.2 billion in multi-family properties and $700 million in single-family properties. One example of this activity in 2000 was the extension of loans to the RealLife Co-operative in Eau Claire, Wisconsin, which is geared to housing for seniors.

To date, BIT has backed 66 projects covering over 9 million square feet of commercial property, close to 4,000 multi-family units, and with invested or committed dollars of close to $1.5 billion. 38% of the BIT portfolio is in offices, 29% in multi-family units, 14% in industrial sites, 11% in retail and 8% in hotels and other types of real estate. Last year, this activity included BIT support for conversion of the historic Bell Building into a 193-unit, multi-family rental complex in Philadelphia, Pennsylvania, a city currently known for its exceptionally low vacancy rate.

Collateral Benefits Achieved: HIT calculates having produced just over 64,000 housing units in nearly 30 years of investing in projects – one-third of which emerged during the period 1996 to 2000 alone. These projects have, in turn, created approximately 50,000 jobs. BIT investments are estimated to have had comparable real estate development and job creation impacts. An independent study (Rudd and Snow Spalding, 1997) confirmed HIT-BIT impacts on housing stock and jobs localized to Los Lirios, California.

2. Concert Properties and Mortgage Fund One

Sponsor/Manager(s): Concert Real Estate Corporation, managed by Concert Properties; Mortgage Fund One (MFO) is managed by ACM Advisors.

Pension Fund and Other Participant(s): Concert Properties is capitalized by 22 British Columbia-based and national pension funds, including the Telecommunications Workers Pension Plan, the IWA-Forestry Industry Pension Plan, the Pulp and Paper Industry Pension Plan, the Teamsters Canadian Pension Plan and the United Food and Commercial Workers Union Pension Plan, as well as other building trades plans. MFO is supported by 13 pension funds, most of which also participate in Concert.

Location: Vancouver, British Columbia.

Total Assets Under Management: Concert Properties has assets totaling $245 million (though assets are expected to rise to $500 million in early 2001), while MFO has $220 million.

Year of Inception: Concert Properties and MFO were established in 1989 and 1992, respectively.

In the 1980s, British Columbia was the scene of the first major effort in Canada to establish a vehicle pooling pension fund assets for targeted investing in real estate development that was, in many aspects, comparable in goals and design features to such long-standing American programs as the AFL-CIO Housing Investment Trust and ULLICO's J for Jobs. In a collaboration involving British Columbia's labour movement, multi-employer private sector pension funds, the City of Vancouver and provincial governments, and various privately-owned developers and investors, Concert Properties was born with initial capitalization of over $27 million.

An original aim of Concert Properties was to finance the construction of new, affordably-priced rental and other residential properties in British Columbia, with close attention paid to the needs of the Greater Vancouver region. This latter focus was based on a seemingly intractable problem of low vacancy rates in the city, due to chronic shortages of affordable housing, particularly rental apartments, then current. Municipal government concern about this issue encouraged an offer to lease unused, government-owned land (among other forms of support) for one of Concert's premiere initiatives – the building of new for-rent units in several Vancouver neighbourhoods in 1990-1995.

With such activity, Concert Properties emerged, almost overnight, as the leading investor in new rental properties in Vancouver and British Columbia, including during cyclical downturns in real estate markets – a fact acknowledged at the time by Canada Mortgage and Housing Corporation. It also became recognized for employing unionized contractors in projects, which gave local union members in construction and related sectors (including members of some of the pension plans supplying Concert) full benefit of the jobs created.

After 1992, Concert Properties was re-organized, an event also marked by increased financial resources, as well as diversification of its real estate investments. Over the past

decade, Concert continued to back construction and upgrading of rental housing stock, but also extended activity in multi-family and for-sale properties, as well as commercial and industrial real estate, in both urban and rural communities of British Columbia. This overall mandate is increasingly full-service, with Concert Properties supplying financing (i.e. loans and mortgages) and guiding projects across all phases of development. This includes comprehensive community planning for residential projects, such as has occurred in the Collingwood Village district of Vancouver. In 2000, Concert also entered the field of specialized seniors housing, starting with a 177-unit project of condominiums and rental apartments – the sixth of 7 projects in the master-planned neighbourhood of Arbutus Walk, on the city's west side.

In early 2001, the portfolio of Concert Properties comprised 30 projects, totaling $260 million, with developments oriented to both rental and owner-occupied housing and commercial real estate.

Mortgage Fund One (MFO) was established in 1992, partly as a partner institution to Concert Properties, acting to finance between 30-50% of total loans behind the Concert portfolio, thereby reducing the latter's reliance on other lenders. In addition, MFO provides loans underwritten by mortgages to its own investing in commercially-oriented constructions and renovations, also using 100% union labour, in British Columbia. Since inception, it has been engaged in 37 projects, totaling $270 million, with about half of the activity reflecting developments in offices, one-quarter in residential properties (e.g., rental apartment buildings) and one-fifth in industrial sites. Recently, MFO determined to advance its operation across the country, starting with real estate markets in Calgary, Toronto and Ottawa.

Collateral Benefits Achieved: According to Concert Properties, approximately 1,400 new rental housing units have been created by portfolio activity since the early 1990s. In addition, Concert has produced, on a cumulative basis, close to 8 million hours of work, while MFO reports generating 6.7 million hours.

IV. Investing in Local Economic Development

1. New York City Pension Funds – Targeted Investment Programs

Sponsor/Manager(s): Bureau of Asset Management, Office of the Comptroller, New York City.

Pension Fund and Other Participant(s): New York City pension plans established for a range of municipal government and public employees, including the New York City Employees Retirement System, the Teachers Retirement System, the New York City Police Pension Fund, Subchapter 2, New York City Fire Department Pension Fund, Subchapter 2, and the New York City Board of Education Retirement System.

Location: New York, New York.

Total Assets Under Management: Approximately $1 billion.

Year of Inception: The first targeted investment program was implemented in 1981.

With collective assets totaling over $100 billion, led by the $41 billion New York City Employee Retirement System (NYCERS), New York City's five major public sector pension funds have been highly active in the local economy for over three decades. In so doing, they have contributed substantially to urban development and jobs – with the support of their fiduciary manager, the Bureau of Asset Management, in the municipal government's Office of the Comptroller – by sponsoring a series of targeted investment programs that are unique, even in this international financial centre and home to the New York Stock Exchange and some of the world's largest banks.

Early on, NYCERS and the other pension funds determined to give priority to strategic investing that closed gaps in the city's otherwise massive flows of capital. This includes "red-lined" communities, or inner-city neighbourhoods (e.g.,, Harlem), where household incomes fall well below the local median and which have been neglected by some privately-owned financial institutions. Concerned about the need to revive these neighbourhoods, the five funds devised a matrix of programs aimed at spurring growth and development at the local level, including financing for housing stock, infrastructure and physical plant, social facilities and small and medium-sized companies, as well as aid directed to special needs populations in New York City.

Several of the earliest and most innovative of these initiatives reflect partnerships with the Community Preservation Corporation (CPC), an organization established in 1974 to finance affordable housing by drawing on supply from banks, insurance companies and other sources. Beginning in 1984, New York City pension funds joined in this effort,

with NCYERS, the New City Police Pension Fund and the Teachers Retirement System supplying forward commitments to buy loans that would, in turn, back the rehabilitation of multi-family rental accommodation, as well as some retail properties, in low and middle-income neighbourhoods. Such activity, which totaled $385 million in 2000, is fully-insured by Fannie Mae and state mortgage guarantor agencies.

Later on, this model of pension fund-leveraged, publicly-guaranteed loans was extended to broaden capital supply for CPC-like investments. For ten years, the Bureau of Asset Management has directly administered the $140 million Public-Private Apartment Rehabiliation (PPAR), a program also aimed at improving rental apartment and commercial space in moderate-income locales, by stimulating increased resources from New York City's commercial and savings banks. With forward commitments for permanent financing from NYCERS, PPAR ensures origination of the necessary construction loans from such participants as Chase Manhattan Bank. Among recent projects realized to a significant degree by PPAR was the 2000 conversion of the Manhattan-based Kenmore Hotel into a 326-unit residence for the homeless or persons living in poverty, who, as tenants, will also benefit from on-site services and access to health care and other social assistance. Millions of PPAR-expedited dollars have also been injected into childcare facility renovations, such as was achieved for Brooklyn's Saint Marks Daycare Center and the Merrick Daycare Center in Queens in 1999.

By similar means, CPC and PPAR have also collaborated on over $77 million in financing for construction or refurbishing of stores and services that will expand economic opportunities in disadvantaged locales. Other targeted investing has focused on developing certain types of properties, such as co-operatives and historic mixed-use buildings, as well as promoting home ownership among low-income families. In addition, the Police Pension Fund helped introduce a $50 million Small Business Loan Program for close to 90 borrowers, whereby shares of federal government-guaranteed term loans (up to 90%), originating with banks and other lending institutions, are purchased.

To date, over $1 billion had been committed or disbursed by New York City pension funds through combined CPC, PPAR and other programs.

Collateral Benefits Achieved: According to the Bureau of Asset Management, targeted programs undertaken by New York City pension funds have financed nearly 24,000 housing units and hundreds of thousands of square feet of commercial real estate in low and middle-income communities. No estimate has been made of cumulative job creation impacts.

2. CDP Accés Capital

Sponsor/Manager(s): The Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP).

Pension Fund and Other Participant(s): Several Quebec pension funds, including the Government and Public Employees Retirement Plan(s) of Quebec, the Quebec Pension Plan, the Supplemental Pension Plan for Employees of the Quebec Construction Industry, municipal pension funds, and other public compensatory and insurance funds, the assets of which are invested by CDP.

Location: Accés Capital has offices in 11 regions across Quebec and one in New Brunswick. CDP's head office is in Montreal, Quebec.

Total Assets Under Management: $107 million.

Year of Inception: 1996.

Quebec has a unique tradition of mobilizing capital resources at the local level for investment in new and developing small and medium-sized companies – and one that includes all major privately-owned and government financial institutions in the province, including the Quebec pension money manager, the $125 billion-plus Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP). One example was Sociétés régionale d'investissement, a network of regional pools operating in the early 1990s, based on a partnership between CDP, the Quebec government and three other financial institutions, including the Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ).

In 1996, CDP determined to establish its own network to act as an independent arm of its Private Investments Group, which manages term lending, venture financing and other forms of private placement for CDP, in and outside of Quebec. This program, titled CDP Accés Capital, was intended to extend the reach of investment activity into urban and rural communities in Quebec, find investment opportunities, and thereby assist the economy and jobs at the local level.

Accés Capital uses an array of financial instruments and resources to advance local economic development. For example, staff in individual Accés Capital offices receive small business plans and offer financing, usually within a spectrum of $50,000 to $2 million, much of which is satisfied using term loans. The required credit analysis, account management and risk control are functions CDP has mastered internally over time – a remarkable achievement for a pension fund organization. Borrowers dealing with Accés Capital tend to be well-established companies, at different stages of growth or development, in manufacturing, service and retail sectors that are indigenous to a given Quebec region.

As in most communities where family-owned companies are prevalent, a major strategic focus of Accés Capital is succession financing which permits the transfer of firm ownership from aging founders to younger family members or new management in Quebec. Such activity is especially vital to rural and remote communities where the economic base is not diversified.

Accés Capital also supplies venture financing, frequently to start-up or early stage companies in non-traditional sectors, and particularly those whose products are innovative in nature or suggest considerable value-added to production. Particular attention is given to new business formations that have successfully passed through recognized enterprise development centres or incubators, such as Inno-Centre Québec, or whose owners/managers have otherwise obtained mentoring from seasoned entrepreneurs.

Accés Capital also acts as a link between local Quebec businesses and the full line of commercial support services made available by CDP and its partners at home and abroad. For instance, when firms in the network's aggregate portfolio demonstrate significant growth, or otherwise require debt or equity financing of greater amounts, Accés Capital often partners with other subsidiaries in the Private Investment Group, such as the technology investors CDP Sofinov and CDP Capital Communications, or those that specialize in certain traditional sectors. Along these lines, Accés Capital and Sofinov in 2000 jointly created the $30 million-InnovAccés, a vehicle which seeks to further advance high growth opportunities found in different communities across Quebec. For export-oriented firms backed by Accés Capital, there are also CDP Capital International and Group Expordev, which together foster co-investments and strategic alliances facilitating entry into markets overseas. More recently, a network-specific source of global economic leverage has been initiated in the form of Accés Capital International.

Since its inception, Accés Capital has established offices in 11 Quebec regions – Abitibi-Témiscaminque, Bas-St. Laurent, Centre du Québec, Estrie, Gaspésie-Les-Illes, Laval-Laurentides-Lanaudiére, Montérégie, Montréal, Outaouais, Québec and Saguenay-Lac St-Jean – all of which were supplied with an initial pool of $10 million. Interestingly, CDP has opened an 12th office in Moncton, New Brunswick, to expedite CDP investment throughout Atlantic Canada.

Between 1996 and today, combined regional offices under the Accés Capital program have financed 134 Quebec-based companies in investments totaling close to $107 million. Over half of investments were in the manufacturing sector, while close to one-quarter were in financial services, 6% in consumer products and distribution sectors, respectively, and the balance in real estate, transportation, communications and forest products. One example of an existing investee firm (since 1997) is ID Group of Chicoutimi, Quebec, a research-intensive and export-oriented designer of specialized computer software, which in 2000 received a supplementary $1.5 million from Accés Capital in a deal done with another subsidiary, CDP Capital d'Amerique.

Collateral Benefits Achieved: An evaluation of the regional economic and employment benefits of CDP Accés Capital track record has not been conducted as yet.

3. New Brunswick Investment Management Corporation – Private Placements

Sponsor/Manager(s): The New Brunswick Investment Management Corporation (NBIMC).

Pension Fund and Other Participant(s): Several New Brunswick pension plans, including the New Brunswick Public Service Superannuation Plan, the New Brunswick Teachers Pension Plan and the Pension Plan for New Brunswick Provincial Court Judges, the assets of which are administered by NBIMC.

Location: Fredericton, New Brunswick.

Total Assets Under Management: Over $73 million in private placements.

Year of Inception: 1996.

The New Brunswick Investment Management Corporation (NBIMC) is a crown agency, established by provincial legislation in the mid-1990s to invest on behalf of public sector pension funds. As such, NBIMC resembles in origins and design the Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP) and the British Columbia Investment Management Corporation, as well as numerous American money managers of state-based funds. And while overriding criteria for investing remain fiduciary obligations and risk-adjusted returns, also like its counterparts, NBIMC identifies "economic development" at the local level as a factor for consideration.

One feature distinguishing NBIMC from other statute-initiated pension money managers is its location in a small Maritime province (over 700,000 in population) that historically has dealt with major impediments to mobilizing capital resources for productive, job-creating investment. To ensure a tangible impact on the local economy, NBIMC has ear-marked 2% of assets as a long-term disbursements goal for private investment activity. Such activity will primarily reach, and should improve financing conditions for, new and developing small and medium-sized firms, as well as other private placement targets, such as infrastructure and public works, in communities in New Brunswick and Atlantic Canada.

Of this long-term allocation, 1% is geared to private equity, some of which will be channeled into venture capital transactions, with the balance in debt or quasi-debt financing, such as term lending and mezzanine financing. In the majority of cases, private placements are conducted as syndications, to share due diligence and the costs and risks of deal management. In addition, no single financing is permitted to assume more than 0.5% of total NBIMC portfolio assets.

At over $6 billion in assets, NBIMC has quickly become the largest institutional investor in the Atlantic provinces, while its private investment strategy suggests a potential, alternative model for promoting economic growth and jobs in the region. Indeed, its 2% disbursements objective may well help form a "critical mass" of capital supply for this purpose in the near future.

At this juncture, portfolio evolution is in its very early stages, with NBIMC officials investigating a range of business opportunities in both traditional and technology sectors in Eastern Canada. Part of this exercise involves evaluating the region's comparative advantages and prospects for adding value in indigenous manufacturing, resource or service sectors, as well as the nature of local entrepreneurship and innovative capacity. With regard to the latter, NBIMC foresees high growth spin-offs from its province's nascent communications and networking sector, driven to some extent by the recent introduction of call centers to Fredericton, Moncton and Saint John. In this case, venture financing may be expedited through co-investments with local angel investors or such regionally-active institutions as ACF Equity Atlantic, the Business Development Bank of Canada, CDP or one of several labour-sponsored venture capital corporations.

This said, in early 2001, the NBIMC portfolio consisted of around a dozen investments in New Brunswick-based companies, totaling close to $73 million at-cost. All of these involve privately-placed debt or equity, with the exception of a handful of publicly-listed small-cap firms.

One of earliest of these NBIMC initiatives (1998) was bond purchases to help in financing major infrastructure development of the 195-kilometer highway along the Fredericton-Moncton corridor. This project was a collaboration with the Maritime Road Development Corporation and financial partners, expected to create over 20,000 construction and affiliated jobs.

Collateral Benefits Achieved: No internal or independent analysis of the economic and job effects of cumulative private placements by NBIMC has been undertaken as yet.

Conclusion

The everyday business of institutional investing often generates "collateral benefits", or positive effects in the economy that are ancillary to the primary aim of obtaining optimal earnings in a prudent manner.

In the majority of instances, collateral benefits will happen incidentally, meaning that while pension funds and other institutional investors have allocated assets solely in the pursuit of financial returns, they have inadvertently created non-financial ones. These can include growth or jobs, among other social goods. Of course, being incidental doesn't make benefits any less valuable.

The attraction of targeted investment programs developed in Canada and the United States is that the considerable assets of large institutional investors can be directed strategically so as to bring specific benefits to targeted communities, populations and economic sectors. Thus, the successful targeted program can be seen as both a financial instrument that achieves market-grade returns and as a tool of social and economic development.

Economically targeted investments, or ETIs, are an American invention, and as such is most widely practiced in capital markets in the United States. Nonetheless, Canadian institutional investors, including some of the larger public sector pension funds, are beginning to venture into this field.

As illustrated by the examples profiled in this report, targeted investing may bring optimal returns to institutional investors. At the same time, such investments may, for example, contribute to bridging financing gaps that hinder the growth of small companies in technology sectors (CDP Sofinov; Western Technology Seed Investment Fund) or provide much-needed capital to small businesses, either to finance critical "modernization" activities such as restructuring, consolidation, turnaround, modernization, and so on (Texas Growth Fund) or to rescue viable firms, often with unionized workforces (KPS Special Situations Fund).

So, too, may targeted investing add value to local economic and/or social development, including affordable housing (Concert Real Estate Properties and Mortgage Fund One of British Columbia), support for local development (New Brunswick Investment Management Corporation), or job creation (virtually all examples). As stated earlier, addressing community economic development through targeted investing implies enormous strategic challenges. Given the barriers that pension funds and other institutional investors face to engagement in private investment activity of varying degrees of risk, such as term lending, venture financing and other types for privately-placed debt and equity, it is hard to fathom how they take the additional step of entering local sub-markets. Nonetheless, several pension funds with considerable experience in private capital markets have taken this step, if only quite recently in most instances.

In Canada, there is growing interest in labour, management, and public policy circles about the role institutional investors could play in the Canadian economy. Indeed, trusteed pension funds form the second largest pool of capital in this country's financial system, after the banks. Pension funds and other institutional investors cannot help but register an impact, one way or another, on Canada's ability to convert savings into

productive investment and capital formation that, in turn, generate economic output, jobs and incomes.

Pension funds, however, face significant institutional barriers that limit their participation in private investment activity of varying degrees of risk. These barriers, which are discussed in detail in an earlier report by the Canadian Labour and Business Centre (*Prudence, Patience and Jobs: Pension Investment in a Changing Canadian Economy, CLBC, 1999)* and summarized in this report, merit urgent attention at the public policy level as well as by the institutions themselves, as such activity is closely linked to growth and productivity in Canada's fast-changing economy.

Moreover, given the many public policy implications of greatly enhanced institutional clout, the federal government would do well to pay close attention to the role such investors could -- and probably will -- play as investors in the economy.

Du capital qui travaille! :

Les caisses de retraite et les autres stratégies d'investissement dans l'économie

Table des matières

Introduction 1

L'émergence des investisseurs institutionnels 1

Obstacles institutionnels à l'investissement dans l'économie 2

Le concept de l'investissement ciblé 4

L'investissement ciblé au Canada 6

INVESTISSEMENT CIBLÉ : ÉTUDES DE CAS 9

I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels 9

II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies 10

III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier 11

IV. Investissement dans le développement économique local 12

I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels 13

2. Programme ACCESS de la PERA of Colorado et de la Colorado Housing and Finance Authority 15

3. Le Texas Growth Fund 17

4. KPS – Special Situations Fund (Fonds pour les situations spéciales) 19

II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies 21

1. California Emerging Ventures 21

2. PRIT du Massachusetts, MTDC et Commonwealth Capital Ventures 23

3. CDP Sofinov 25

4. BCIMC et le Western Technology Seed Investment Fund 27

III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier 29

1. AFL-CIO – Housing Investment Trust et Business Investment Trust 29

2. Concert Properties et Mortgage Fund One 31

IV. Investissement dans le développement économique local 33

1. New York City Pension Funds – Programmes d'investissements ciblés 33

2. CDP Accès Capital 35

3. Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick – Placements privés 37

Conclusion 39

Introduction

L'émergence des investisseurs institutionnels

En 1999, le Centre syndical et patronal du Canada (CSPC), connu auparavant sous le nom de Centre canadien du marché du travail et de la productivité, a publié *Prudence, patience et des emplois : Les placements des caisses de retraite dans une économie canadienne en évolution*, premier rapport sur le nouveau rôle des caisses de retraite en tant qu'acteurs de premier plan sur la scène financière et économique canadienne. *Prudence, patience et des emplois* soulignait l'accumulation rapide d'actifs par les caisses de retraite en fiducie, surtout depuis dix ans, et leur influence toujours croissante sur divers marchés des capitaux.

Les questions soulevées dans *Prudence, patience et des emplois* demeurent cruciales pour les entreprises, les syndicats et les décideurs du Canada – non seulement pour ce qui a trait aux caisses de retraite, mais pour tous les investisseurs institutionnels – les caisses de retraite en fiducie et autres, les compagnies d'assurances, les sociétés de placement, les fonds de philanthropie, les fonds de dotation et d'autres groupes. Ces investisseurs ont des taux de croissance semblables et leurs activités sur les marchés financiers sont du même type, puisque leur mandat, leur structure et leurs plans d'investissement à long terme sont semblables.

Dans un rapport publié en 1998 (*Institutional Investors in the New Financial Landscape*), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) reconnaît ce fait en soulignant l'essor du secteur des investissements institutionnels dans la plupart des pays industrialisés, y compris le Canada. L'OCDE constate notamment que l'« institutionnalisation » de l'épargne a entraîné une hausse de l'offre de capitaux à long terme qui, à son tour, devrait faire augmenter l'offre de capitaux de risque. L'OCDE invite les gouvernements nationaux à suivre ce phénomène de près étant donné les nombreuses répercussions que l'influence accrue des investisseurs institutionnels pourrait avoir sur les affaires publiques.

[Trad. libre] Ensemble, les investisseurs institutionnels représentent déjà la plus importante source de capitaux dans l'économie canadienne. Avec 600 à 700 milliards de dollars au début de 2001, les caisses de retraite en fiducie constituent la deuxième plus importante source de capitaux du pays, après les banques. Toutefois, l'actif géré par les caisses de retraite et les autres investisseurs institutionnels du Canada, évalué à au moins un billion et demi de dollars, dépasse actuellement l'actif total des banques.

Il est donc inévitable que les caisses de retraite et les autres investisseurs institutionnels influent d'une manière ou d'une autre sur la capacité du Canada de transformer les épargnes en investissements productifs et sources de capitaux qui, à leur tour, produisent des extrants, des emplois et des revenus. Bien sûr, au fil de leur croissance individuelle et collective, ces investisseurs ont une influence réelle et éventuelle accrue sur les résultats économiques. Ainsi, les plus importantes caisses de retraite des secteurs privé et public doivent constamment trouver d'autres moyens de diversifier leur portefeuille et de maximiser leur rendement. Cette diversification entraîne généralement une participation plus diffuse sur le marché des capitaux et, par conséquent, encore plus d'effets indirects sur l'économie.

Obstacles institutionnels à l'investissement dans l'économie

Comme le souligne *Prudence, patience et des emplois,* le nouveau rôle économique des caisses de retraite et des investisseurs institutionnels du Canada est limité par certains facteurs qui devraient aussi retenir l'attention des décideurs.

Un sondage entrepris conjointement par l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite (ACGFR) et le CPSC en 1998-1999 a révélé que les caisses de retraite se heurtent à des obstacles importants à des premiers investissements ou à des investissements soutenus comportant divers degrés de risque sur les marchés financiers privés, qu'il s'agisse de prêts à terme, de capital de risque et d'autres types de placements privés par emprunt et par actions. Pour cette raison, la plupart des caisses de retraite canadiennes ont très peu de contacts avec ces marchés. Il s'agit d'une importante constatation, car l'investissement sur les marchés privés – dans les petites et moyennes entreprises, dans la restructuration des secteurs traditionnels ou dans les secteurs des nouvelles technologies – est étroitement lié à la croissance et à la productivité de l'économie très évolutive du Canada.

Le tableau 1 résume les résultats du sondage du CSPC auprès des membres de l'ACGFR qui gèrent 350 caisses de retraite (le taux de réponse était de 53 %). Des 14 obstacles à la participation des caisses de retraite qui ont été relevés et que les répondants ont été invités à commenter, neuf ont été jugés *importants* ou *très importants*. Six d'entre eux, qui se rapportent tous aux problèmes inhérents à la structure complexe et prohibitive des marchés des capitaux privés, ont été jugés tels par une forte proportion (des deux tiers au trois quarts) des répondants. On peut donc conclure que, qu'ils aient ou non l'expérience de ces marchés, les gestionnaires canadiens des caisses de retraite estiment que ces marchés présentent des obstacles de taille à leur participation.

Tableau 1: Principaux obstacles à la participation des caisses de retraite canadienne à des placements en capital de risque

Investir exige une gestion intensive et coûteuse	78 %
Absence de renseignements essentiels sur les marchés	69 %
Rendements insuffisants, peu fiables	66 %
Risque de faillites importantes ou de responsabilités coûteuses	64 %
Comment mesurer le rendement à long terme	64 %
Manque d'appui des fiduciaires	61 %

Source : Prudence, patience et des emplois, CSPC, avec la collaboration de l'Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite, 1999

Les résultats de l'enquête du CSPC soulèvent de graves questions. Qu'arrivera-t-il si les caisses de retraite – et, sans doute, d'autres investisseurs institutionnels – estiment devoir rester en marge alors que l'économie canadienne négociera des virages importants au cours des années à venir? Ne ratera-t-on pas des occasions de croissance, de création d'emplois et de richesses, et d'amélioration des conditions de vie si l'une des plus importantes sources de capitaux du pays ne participe pas aux investissements à long terme nécessaires?

Ces questions ont été posées dans d'autres pays – les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, pour ne nommer que ceux-là; il est évident que les caisses de retraite s'y heurtent aux mêmes obstacles à l'investissement privé que ceux relevés au Canada. Fait intéressant, les caisses de retraite et les autres investisseurs institutionnels de certains de ces pays, particulièrement des États-Unis, ont adopté des stratégies organisationnelles novatrices pour surmonter ces obstacles; ces stratégies sont dignes d'intérêt, voire d'être reproduites, même si les marchés canadiens des capitaux sont plus petits et peut-être moins évolués.

Prudence, patience et des emplois rappelle certaines stratégies appliquées au fil des ans sur les marchés américains des capitaux de risque, du financement par actions de sociétés fermées et par des instruments semblables, souvent à l'instigation des grandes caisses de retraite américaines. Ces stratégies trouvent une application immédiate dans le contexte canadien et, sous réserve de certaines modifications, elles s'appliquent aussi à d'autres types d'investissements privés dans les deux pays, y compris aux prêts à terme et à l'investissement dans l'aménagement immobilier et des infrastructures. Voici des exemples de ces stratégies :

- Mise en place de « pratiques exemplaires » afin de promouvoir la transparence et un certain rapprochement des intérêts des détenteurs institutionnels de capitaux et de ceux des fiduciaires (par ex., sociétés en commandite ou autres structures à responsabilité limitée).

- Assouplissement des institutions et des ressources du marché en fonction de l'organisation, du régime fiduciaire et de ses responsabilités inhérentes, et des restrictions juridiques propres aux caisses de retraite.

- Formation d'un bassin local de spécialistes en investissement, d'agents et d'intermédiaires, qui inclurait les experts qui n'agissent que pour le compte des caisses de retraite (par ex., les « gatekeepers »).

- Recours accru aux caisses communes (par ex., les « funds-of-funds ») qui sont un intermédiaire efficace entre les investisseurs institutionnels et les gestionnaires externes.

- Création de banques de données sur le rendement des investissements privés, et d'instruments de mesure du rendement.

- Perfectionnement des connaissances des gestionnaires et des fiduciaires des caisses de retraite en matière de marchés des capitaux privés.

- Dans certains cas, partenariats entre le secteur privé et l'État, afin d'appuyer les activités d'investissement, d'en partager les coûts ou de les faire progresser.

- Perfectionnement de la notion et de l'application de « l'investissement ciblé ».

Ces solutions ont permis aux caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels des États-Unis d'établir une « zone de sécurité » dans la jungle des investissements privés, puis d'investir à long terme dans divers marchés de capitaux privés.

Les marchés de prêts à long terme, du financement-relais et d'autres types de financement par emprunt, dont les compagnies d'assurances américaines détiennent une large part de l'offre, illustrent bien cette « zone de sécurité ». Les caisses de retraite américaines, peu importe leur type et leur envergure, ont une profonde influence sur les fluctuations de l'offre dans divers marchés des capitaux privés. De fait, dans les années 90, les caisses de retraite des secteurs privé et public des États-Unis détenaient environ la moitié de tout le capital de risque engagé à chaque année.

On ne peut évidemment pas en dire autant des caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels du Canada, sauf de quelques très importantes caisses de retraite du secteur privé, ou de leurs gestionnaires, comme la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP), de la Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario, de la British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC), du Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, et du Régime de pension des hôpitaux de l'Ontario. Leur envergure permet à ces entités de surmonter les obstacles à l'entrée sur les marchés nationaux et internationaux des investissements à risque supérieur à la moyenne.

Le concept de l'investissement ciblé

Dans le monde de l'investissement, peu importe le marché particulier, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels produisent souvent des retombées secondaires positives, qui découlent de l'objectif principal, celui d'obtenir le meilleur rendement possible, de manière prudente.

La plupart du temps. les retombées secondaires sont fortuites, c'est-à-dire qu'en plaçant des fonds dans le seul but d'en obtenir un rendement financier, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels produisent des retombées non financières. Il peut s'agir de croissance économique ou d'emplois, entre autres retombées sociales, et elles peuvent être attribuables à des activités sur divers marchés des capitaux publics ou privés, ou divers segments des marchés. Bien sûr, le fait que ces retombées soient secondaires n'en diminue en rien la valeur.

Le capital de risque est un exemple patent d'investissement privé par des investisseurs institutionnels, dont le rendement est supérieur, mais qui produit aussi des retombées secondaires. À la fin de 1999, les entreprises canadiennes disposant de capital de risque avaient enregistré des taux de croissance qui dépassaient de loin le rendement du reste de l'économie : croissance annuelle de 39 % des emplois, de 31 % des ventes, de 38 % des exportations et de 52 % des dépenses en recherche et développement; les jeunes entreprises du secteur des nouvelles technologies ont connu une expansion encore plus forte. Ces résultats économiques sont impressionnants, mais pour la plupart des investisseurs, ils sont secondaires au grand objectif, qui est le partage des bénéfices d'un placement lucratif.

Les retombées secondaires peuvent aussi être voulues. Les caisses de retraite appellent cette pratique « ciblage de l'actif »; elle procède de l'intention des fiduciaires et des

gestionnaires de produire certains effets secondaires tout en gardant au premier plan leurs responsabilités envers les cotisants, la prudence et un rendement proportionnel au risque. Pour garantir le respect de ces priorités, l'investissement ciblé est géré dans un contexte fiduciaire strict.

La stratégie américaine des « investissements à vocation économique » (IVE) illustre clairement cette démarche de ciblage. Bien qu'il n'existe pas de définition généralement acceptée des IVE, ils désignent en gros les activités de programme des institutions financières, surtout des caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels, destinées à cerner les lacunes sur le plan du financement – ou obstacles à l'accès au capital, particulièrement dans les marchés des placements privés – qui peuvent entraîner le sous-financement de secteurs économiques clés.

Les investisseurs qui appliquent cette stratégie mettent l'accent sur les retombées secondaires de leur investissement, comme la création ou le maintien d'emplois, le développement économique communautaire, les habitations abordables ou le développement des infrastructures, des travaux publics et des services sociaux. Les tenants des IVE soutiennent qu'en théorie et en pratique, ces investissements peuvent cibler des petites et moyennes entreprises, le démarrage d'entreprises de technologie, la restructuration d'entreprises manufacturières, des minorités, des femmes ou des entrepreneurs désavantagés, le secteur immobilier résidentiel ou commercial, ou des organismes d'une région géographique bien définie.

Aux États-Unis, les IVE connaissent depuis de nombreuses années des succès et, à l'occasion, des échecs retentissants. Certains IVE ont échoué parce qu'on avait fait fi des principes de gestion fiduciaire prudente et des règles du marché. Par contre, beaucoup d'IVE ont produit des rendements proportionnels aux risques et des retombées secondaires, attirant des dizaines de milliards de dollars des caisses de retraite du secteur public et d'employeurs uniques ou regroupés du secteur privé (par ex., les fonds « Taft-Hartley », ou des fonds gérés conjointement en fiducie et établis en vertu de lois), ainsi que d'autres investisseurs. Selon les observateurs, cette formule est viable quand le ciblage est clairement lié à des caractéristiques du marché, particulièrement à celles qui se rapportent aux stratégies destinées à surmonter les obstacles à l'investissement privé, comme ceux décrits précédemment.

Au milieu des années 90, le mouvement des IVE a reçu un important coup de pouce de la part des organismes américains de réglementation des caisses de retraite. Pendant cette période, le Department of Labor (DOL), responsable de la *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA), a défini officiellement les IVE et reconnu leur mission à l'égard des retombées secondaires, notamment l'augmentation des possibilités d'emplois, la disponibilité accrue des habitations, l'amélioration des installations des services sociaux et le renforcement des infrastructures.

Par cette mesure, le DOL sanctionnait le choix d'un investissement, par une caisse de retraite, pour les bienfaits économiques qui en découlent, tant que le rendement de cet investissement est proportionnel au risque et conforme au marché, et qu'il est égal ou supérieur à celui d'un investissement semblable (dont le risque est comparable), et que l'investissement est conforme aux règles de gestion fiduciaire de la caisse de retraite. Autrement dit, il n'y aurait violation de l'ERISA que si, dans le but de produire des retombées secondaires, les fiduciaires d'une caisse de retraite sacrifiaient leur principal objectif en acceptant un rendement moindre ou des risques accrus.

En adoptant cette mesure, qui a été largement appuyée dans les États, le DOL a en quelque sorte validé les programmes d'IVE, en partie parce que les autorités ont clarifié les paramètres juridiques de la conception et de la mise en œuvre de ces programmes en se fondant sur la notion de « prudence ».

Les caisses de retraite ont, elles aussi, acquis une meilleure compréhension des IVE. Ainsi, la plus importante caisse de retraite des États-Unis, le California Public Employees Retirement System (CalPERS), qui représente 175 milliards de dollars, a établi ses propres règles à l'égard des IVE. Adoptée en 1993, la *Economically Targeted Investment Policy* définit les IVE qui présentent un intérêt pour le CalPERS comme ceux dont l'objet est d'appuyer l'amélioration du bien-être économique de la Californie, de ses municipalités et de ses résidants. Pour le CalPERS, cet objectif comprend la création d'emplois, le développement et l'épargne, la création d'entreprises, l'augmentation ou l'amélioration du parc d'habitations abordables, et l'amélioration de l'infrastructure. Soulignons que le CalPERS est l'un des plus importants bailleurs de fonds des programmes d'IVE.

S'appuyant sur des principes et des directives semblables, d'autres caisses de retraite et investisseurs institutionnels de premier plan aux États-Unis ont défini des programmes d'IVE. Certains des plus connus existent depuis quelques décennies. Un large éventail d'organismes gouvernementaux et indépendants, notamment le DOL, la Small Business Administration (agence fédérale), le Center for Policy Alternatives, installé à Washington, ainsi qu'une multitude de professeurs et de chercheurs les ont étudiés et décrits, pour le succès avec lequel ces investisseurs ont produit à la fois des retombées secondaires et des rendements proportionnels au risque.

Outre les programmes d'IVE officiels, il existe aussi des versions informelles, semblables aux IVE. Ainsi, un nombre significatif de grandes caisses de retraite américaines du secteur public (par ex., la Public Employees Retirement Association of Colorado, le New York City Employee Retirement System, le Pennsylvania State Employees Retirement System et le State of Wisconsin Investment Board) ont proposé, quand c'était faisable ou toutes choses étant égales par ailleurs, d'investir au palier local afin de stimuler la croissance économique ou la création d'emplois aux échelons municipal, régional ou de l'État, selon l'entité en cause. Dans certains cas, ce mandat a été intégré aux lignes directrices régissant les investissements et, dans d'autres, il représente une règle tacite mais évidente.

L'investissement ciblé au Canada

Comme nous l'avons déjà indiqué, au Canada, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels ont des contacts très limités avec les marchés des capitaux privés, comparativement à leurs homologues américains. Puisque la plupart des exemples américains d'investissement ciblé – qu'ils relèvent de programmes d'IVE ou d'autres – mettent ces marchés en cause, la rareté relative des programmes comportant des objectifs et des stratégies semblables au Canada ne devrait pas surprendre. Bien sûr, il n'existe pas au Canada de cadre juridique général qui clarifie le concept de l'investissement ciblé, ou qui en définit les paramètres, comme c'est le cas pour les caisses de retraite de nos voisins du Sud.

Cela dit, il existe quelques importants modèles canadiens qui exploitent les mêmes principes et éléments pratiques que les IVE et les programmes semblables des États-Unis, et auxquels sont associés les mêmes types d'investisseurs institutionnels.

Ainsi, depuis près de 40 ans, à l'instar du CalPERS et d'autres caisses de retraite américaines du secteur public, la Caisse de dépôt et placement (CDP) investit conformément aux objectifs de croissance économique et de création d'emplois du Québec – une activité qui justifie sa participation intensive à long terme au marché du capital de risque et à d'autres marchés de financement privé par emprunt et par actions. Ces dernières années, des caisses de retraite d'autres provinces canadiennes ont tenté d'emboîter le pas à la CDP. En outre, en Colombie-Britannique, Concert Properties et Mortgage Fund One, financés par des caisses de retraite, reproduisent le mandat et la structure des gigantesques programmes d'IVE des États-Unis qui offrent du financement pour construire des habitations et des immeubles commerciaux abordables avec l'appui des fonds Taft-Hartley et du secteur public, tels Housing and Business Investment Trusts, parrainés par l'American Federation of Labor-Congress of Industrial Organizations

En d'autres mots, malgré l'expérience beaucoup plus limitée des caisses de retraite canadiennes sur le terrain glissant des placements privés, quelques pionniers se livrent aux activités très complexes du ciblage des investissements en fonction des retombées sociales et économiques secondaires recherchées. De même, il existe aussi quelques exemples connus, surtout au Québec et en Colombie-Britannique, qui pourraient inciter les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels canadiens à viser, dans un cadre de gestion prudente, les mêmes objectifs, dont le premier demeure la réalisation des meilleurs rendements possible compte tenu du risque et des obligations envers les cotisants à la caisse de retraite.

INVESTISSEMENT CIBLÉ : ÉTUDES DE CAS

Les brèves études de cas présentées ci-dessous (cinq au Canada et huit aux États-Unis) rendent compte de programmes par lesquels des caisses de retraite ou des administrateurs de caisses de retraite et d'actifs institutionnels se sont lancés dans des activités d'investissements privés en s'attaquant directement à des obstacles structurels, en plus de viser des résultats économiques précis. Dans chaque cas, les retombées secondaires recherchées ont été clairement définies par les responsables comme de second plan, derrière un rendement proportionnel au risque, conforme aux rendements de référence du marché pour certaines classes d'actifs. La présente étude n'avait pas pour objet de recueillir des données sur les rendements financiers, mais tous les répondants ont déclaré avoir atteint, et même souvent, dépassé les rendements de référence.

Tous les cas sont présentés de la même façon et contiennent des données comparables – fournies par les répondants – afin de donner au lecteur un aperçu général du mandat de ces organismes, de leurs partenaires, ainsi que de leurs activités d'investissement passées et actuelles. Quand c'était possible, nous avons inclus des données sur les retombées économiques et sociales secondaires relevées sur plusieurs années. Dans la plupart des cas, ces données ont aussi été fournies par les répondants.

Par souci de clarté et pour faciliter l'analyse comparative, les études sont regroupées sous quatre thèmes (dont la description suit) :

I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels;
II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies;
III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier;
IV. Investissement dans le développement économique local.

Enfin, soulignons que les sommes indiquées dans les 13 profils sont en dollars américains pour les cas américains, et en dollars canadiens pour les cas canadiens.

I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels

Pour la grande majorité des petites et moyennes entreprises (moins de 500 employés), qui représentent 99 % de l'industrie canadienne, « l'accès au capital » signifie un accès plus ou moins restreint au crédit à court terme pour les investissements de base, selon des modalités équitables. Ces dernières années, les prêts au secteur des petites entreprises atteignaient en moyenne 100 000 $, bien que les très petites entreprises aient généralement des besoins plus modestes. Les prêts de ce genre sont habituellement du ressort des banques, qui, au fil des ans, ont acquis une expertise en analyse du crédit, en gestion de dossier et en gestion des risques. Ces fonctions, qui exigent une forte capacité sur les plans du traitement de l'information et de la gestion, compte tenu surtout des besoins financiers modérés de la plupart des petites entreprises, semblent hors de portée des investisseurs institutionnels.

Le même défi se pose pour ce qui est du financement des moyennes et grandes entreprises des secteurs traditionnels du Canada – fabrication, exploitation des ressources

naturelles, transports et services publics, produits et services du commerce en gros et au détail – qui, pendant les années 90, ont connu des bouleversements structurels sous l'influence de multiples facteurs, tels la mondialisation de l'économie, la libéralisation des marchés et la déréglementation. Parfois désignées comme clientes du « marché intermédiaire », ces entreprises ont aussi du mal à obtenir du financement privé par emprunt et par actions pour faciliter leur restructuration, leur consolidation, leur production, leur modernisation, les transferts de propriété et certaines autres stratégies de transition. Malgré leur complexité et les risques associés à ces transactions, le marché intermédiaire est souvent séduisant pour les investisseurs institutionnels, en raison de ses possibilités de rendement supérieur et du fait que ce sont des entreprises bien établies qui ont besoin de sommes importantes (de 50 à 100 millions de dollars et plus).

Quatre cas présentés ici illustrent comment quelques investisseurs institutionnels ont relevé ces défis aux États-Unis, notamment en ciblant leurs investissements. Le programme « Invest in Wisconsin », du State of Wisconsin Investment Board, comporte un niveau sans précédent de financement par emprunt des entreprises de secteurs traditionnels installées dans cet État. La Public Employees Retirement Association of Colorado offre une aide semblable aux petites entreprises du Colorado, mais en partenariat avec une agence gouvernementale. Avec l'appui de caisses de retraite du secteur public, le Texas Growth Fund a aussi répondu aux besoins des entreprises locales en ce qui a trait au financement sur le marché intermédiaire. Par ailleurs, le KPS Special Situations Fund s'occupe de secourir les entreprises américaines viables, dont une grande partie ont des employés syndiqués.

II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies

De plus en plus, au Canada, la croissance et la création d'emplois sont fonction de l'émergence des secteurs des nouvelles technologies. De fait, en cette ère de mondialisation, les pays industrialisés dont l'économie connaît des bouleversements comptent sur les nouveaux emplois en technologie pour compenser le recul qu'accusent les secteurs traditionnels. Cet espoir a été exaucé dans une certaine mesure, grâce à des démarrages récents d'entreprises dans le secteur technologique, surtout dans les domaines de pointe liés à Internet, aux produits informatiques, aux communications et aux réseaux, à l'électronique et aux sciences de la vie.

Pourtant, le financement nécessaire aux investissements en technologie ne peut être tenu pour acquis. Beaucoup d'entreprises qui démarrent lancent des nouveautés qui n'ont pas fait leurs preuves sur le marché. Cette caractéristique, souvent conjuguée à l'absence de gestionnaires chevronnés, d'une infrastructure d'entreprise ou même de garanties, fait des jeunes entreprises technologiques de mauvaises candidates pour la plupart des prêteurs traditionnels aux petites entreprises. Pour cette raison, ces entreprises s'adressent principalement au marché canadien du capital de risque, capable de guider les nouvelles entreprises vers une expansion rapide et une évolution à long terme. C'est en fait la relation unique entre les secteurs de la technologie et le marché du capital de risque qui explique l'importance disproportionnée de ce dernier comme outil de développement économique. Néanmoins, des défis se posent, surtout en ce qui a trait aux sources suffisantes et stables de capitaux – y compris ceux fournis par les caisses de retraite et les investisseurs institutionnels – dans certaines régions du pays.

Quatre études de cas présentées ici illustrent les moyens par lesquels les intervenants institutionnels ont surmonté les obstacles au financement à risque élevé, au Canada et aux

États-Unis. Dans le « fonds de fonds » de **California Emerging Ventures**, le **California Public Employees Retirement System** a trouvé un mécanisme lui permettant de cibler les secteurs des nouvelles technologies, y compris ceux de la Californie. De même, le **Pension Reserves Investment Trust of Massachusetts** a constaté qu'il pouvait influencer l'économie locale en établissant des partenariats avec des experts du marché du capital de risque. Par ailleurs, la **Caisse de dépôt et placement du Québec** a créé des filiales uniques en leur genre, comme **CDP Sofinov**, qui appuient les entreprises nouvelles ou en plein essor qui innovent dans la province. Enfin, la **British Columbia Investment Management Corporation** a joué un rôle important comme bailleur de fonds du **Western Technology Seed Investment Fund Canada**, l'un des premiers exemples de commercialisation d'idées prometteuses issues de la recherche dans la région.

III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier

Ces dernières années et surtout depuis la période d'emballement et d'effondrement des années 1980, les activités d'investissement sur les marchés internationaux et canadiens de l'immobilier ont connu des fluctuations cycliques et structurelles spectaculaires. Les principaux facteurs qui influencent l'offre et la demande dans le domaine de l'immobilier sont liés à l'évolution démographique et économique, à l'essor des secteurs de la technologie et, au Canada du moins, à la réduction constante, depuis dix ans, des interventions de l'État dans les principaux secteurs de l'offre. Tous ces facteurs ont contribué à la négligence générale du parc immobilier – mises en chantier, rénovations substantielles et amélioration des habitations existantes – comme on l'observe souvent dans le domaine des infrastructures, des travaux publics et des habitations abordables, qu'elles soient louées ou occupées par leur propriétaire.

Les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels ont toujours été actifs dans le secteur de l'immobilier, bien que cette activité ait été surtout passive, c'est-à-dire qu'elle se limitait à l'achat, au maintien et à la vente de très vastes propriétés commerciales dans des grands centres urbains. Par contre, l'investissement dans l'aménagement immobilier implique des coûts et des risques initiaux assez élevés, ainsi que de l'expertise. Afin d'améliorer la qualité et le volume du parc immobilier résidentiel et non résidentiel, et pour produire les retombées économiques et les emplois qui sont liés à ces investissements, certains établissements ont envisagé des stratégies de rechange à l'investissement, direct et indirect, de capital de risque dans différents secteurs de l'aménagement immobilier et de l'infrastructure.

Les trois cas présentés sous ce thème illustrent les stratégies employées par les investisseurs institutionnels pour cibler l'activité immobilière au Canada et aux États-Unis. Les **AFL-CIO Housing and Business Investment Trusts** regroupent littéralement des centaines de caisses de retraite américaines des secteurs privé et public qui financent la construction d'habitations abordables et de divers types de propriétés commerciales aux États-Unis. C'est aussi la stratégie qu'ont employée les multiples caisses de retraite qui alimentent le **J for Jobs Program** de la **United Labor Life Insurance Company**, qui poursuit un mandat semblable à l'échelle nationale. Au Canada, des caisses de retraite ont appuyé deux de ces instruments, **Concert Properties** et **Mortgage Fund One**, qui soutiennent les activités de création d'emplois dans le secteur de la construction d'habitations abordables, d'installations industrielles et d'infrastructures en Colombie-Britannique.

IV. Investissement dans le développement économique local

Si l'accès au capital demeure un problème pour les entrepreneurs et les gestionnaires de petites et moyennes entreprises du Canada, qu'elles appartiennent à des secteurs traditionnels ou de la technologie, ce problème est le plus aigu à l'échelon local. Beaucoup de collectivités du Canada et d'autres pays industrialisés, surtout celles des régions rurales, éloignées ou autrement désavantagées, se heurtent à des obstacles de taille à la croissance économique, à la diversification, et à la création ou à la protection des emplois, une situation qui est exacerbée par la rareté des sources régionales de financement destiné à des investissements productifs à long terme. C'est également le cas d'autres impératifs locaux, comme la production d'habitations abordables, d'installations de production et d'infrastructures.

L'investissement ciblé dans le développement économique communautaire comporte des défis énormes. Compte tenu des obstacles auxquels les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels se heurtent en ce qui a trait aux investissements privés comportant divers degrés de risque, comme les prêts à terme, le capital de risque et d'autres types de financement privé par emprunt et par actions, il est difficile de comprendre comment ces investisseurs osent franchir un pas de plus et se lancer dans les sous-marchés locaux. C'est pourtant ce qu'ont fait quelques caisses de retraite du secteur public possédant une expérience poussée des marchés des capitaux privés, bien que cette activité soit assez récente dans la plupart des cas.

Trois cas illustrent comment quelques investisseurs institutionnels ont relevé les défis particuliers de l'investissement local, au Canada et aux États-Unis. Le **New York City Employees Retirement System** et d'autres caisses du secteur public, qui fournissent l'exemple le plus ancien de ce type d'investissement, ont établi divers programmes municipaux d'investissement ciblé dans les domaines de l'immobilier et de la petite entreprise. Au Canada, la **Caisse de dépôt et placement du Québec** a créé un instrument unique en son genre, le réseau **CDP Accès Capital**, qui cible les activités des petites et moyennes entreprises du Québec. Au Canada atlantique, des caisses de retraite du secteur public associées à la **New Brunswick Investment Management Corporation** ont, ces dernières années, adopté un mandat visant l'investissement privé dans des petites entreprise du Nouveau-Brunswick.

I. Investissement dans la petite entreprise et les secteurs traditionnels

1. Programme Invest in Wisconsin – Placements privés

Parrain ou gestionnaire : State of Wisconsin Investment Board (SWIB).

Caisses de retraite participantes et autres participants : Le Wisconsin Retirement System Trust finance le State Investment Fund, dont les actifs sont gérés et placés par le SWIB. Ce dernier gère également les actifs des fonds d'indemnisation, d'assurance et de dotation du gouvernement et du secteur public.

Lieu : Madison, Wisconsin.

Actif total sous gestion : Environ 3-4 milliards de dollars de titres de créance.

Année de création : Le SWIB effectue des placements privés depuis près de quatre décennies, mais Invest in Wisconsin ne constitue un programme distinct que depuis les années 80.

Avec un actif total de plus de 70 milliards de dollars au début de 2001, le State of Wisconsin Investment Board (SWIB) est l'une des plus grosses caisses de retraite des États-Unis. Il est également l'une des rares caisses nord-américaines qui a une participation relativement importante sur les marchés nationaux et locaux des prêts à terme et d'autres types de placements privés (les Retirement Systems of Alabama en sont une autre). D'ailleurs, depuis les années 60, le SWIB est en mesure d'offrir du financement qui prend actuellement de multiples formes et qui s'adresse à divers emprunteurs commerciaux, dont un grand nombre sont établis dans l'État. Par conséquent, les placements privés sont devenus un volet stratégique du programme Invest in Wisconsin, qui cible des petites, moyennes et grandes entreprises viables, à diverses étapes de leur croissance ou de leur développement.

Dans le programme Invest in Wisconsin, le SWIB fournit du financement direct et indirect sous forme de prêt. En vertu du programme de prêts privés, des placements sont effectués directement à l'aide des ressources internes – et surtout d'un service de gestion des comptes (formé de personnel chevronné d'analyse et de surveillance) presque sans précédent dans les opérations internes d'autres caisses de retraite. Les gestionnaires du SWIB accordent des prêts à taux fixe à moyen et à long terme (qui peuvent être garantis ou non) principalement à de moyennes et grandes entreprises. La taille des prêts peut varier de 3 à 40 millions de dollars mais a tendance à se situer à environ 10 millions de dollars. Les placements directs sont également facilités par d'autres mécanismes, notamment des accords de cession-bail, du financement à base d'actifs et d'autres montages financiers nantis.

Pour la plupart, les emprunteurs du SWIB sont des entreprises bien établies des secteurs de la fabrication, du commerce de détail et des services, bien enracinées au Wisconsin.

Le SWIB signale qu'une centaine de ces entreprises a obtenu du financement d'une valeur totale de 1,2 milliard de dollars depuis 1982 et que l'encours des prêts aux entreprises du Wisconsin se situe toujours entre 300 et 400 millions de dollars. Cette activité est importante, puisqu'elle répond à un besoin de financement à taux fixe à long terme, non seulement au niveau local, mais aussi dans l'ensemble des États-Unis. Les clients ont tendance à nécessiter du financement par emprunt à long terme (les prêts du SWIB ont une échéance moyenne de 10 à 15 ans) pour acquérir des immobilisations (p. ex. équipement, machinerie ou immeubles) – un besoin que ne peuvent habituellement pas satisfaire les prêteurs classiques.

À l'heure actuelle, 30 entreprises du Wisconsin empruntent en vertu du programme de prêts privés. Fait intéressant à souligner, un nouvel ajout récent dans le portefeuille est la Johnson Bank (qui appartient à SC Johnson, le fabricant de produits d'entretien ménager et industriel établi dans l'État) dans laquelle le SWIB a investi 10 millions de dollars en titres de dette subordonnée, afin de permettre une augmentation du volume des prêts commerciaux.

Le SWIB a aussi mis en place des mécanismes de financement indirect. À l'instar de plusieurs autres caisses de retraite américaines du secteur public, il achète des certificats de dépôt des institutions de prêt. Dans le programme des certificats de dépôt du Wisconsin, administré en partenariat avec la Bankers' Bank depuis 1997, le SWIB a acheté pour 400 millions de dollars de certificats de dépôt de 150 banques et caisses d'épargne de l'État (dans 94 % des comtés de l'État), qui ont tendance à obtenir jusqu'à 10 millions de dollars pour des périodes pouvant aller de quelques mois à un maximum de trois ans.

Grâce à ces certificats de placement assurés, le SWIB finance indirectement des prêts qui ne seraient généralement pas accordés à de petites et moyennes entreprises, tout en laissant à des spécialistes des banques ou des caisses de crédit les tâches de gestion du crédit. Le SWIB peut ainsi participer au financement de petits prêts à court terme à de très petites entreprises. Il contribue également à stimuler l'octroi de prêts commerciaux par les institutions financières du Wisconsin, notamment les petites banques communautaires locales (ayant un actif de 50 millions de dollars ou moins) qui, autrement, auraient beaucoup de mal à offrir ce service.

Les activités de financement des emprunts du SWIB représentent environ le tiers de l'actif total relié au programme Invest in Wisconsin, qui comporte également du financement privé sous forme d'actions, des placements immobiliers et des placements dans les premières émissions publiques et les sociétés à petite capitalisation.

Retombées secondaires : Aucune analyse des retombées du financement accordé dans le cadre du programme Invest in Wisconsin n'a été effectuée, mais l'utilité des programmes exceptionnels du SWIB a été reconnue par la Small Business Administration du gouvernement fédéral (1995) et par d'autres sources indépendantes.

2. *Programme ACCESS de la PERA of Colorado et de la Colorado Housing and Finance Authority*

Parrain ou gestionnaire : Colorado Housing and Finance Authority (CHFA).

Caisse de retraite participante et autres participants : Le programme ACCESS de la CHFA est financé la Public Employees Retirement Association (PERA) du Colorado, la caisse de retraite des fonctionnaires de l'État et des administrations locales, ainsi que des enseignants.

Lieu : Denver, Colorado.

Actif total sous gestion : Près de 60 millions de dollars.

Année de création : 1987.

La Colorado Housing and Finance Authority (CHFA) a été créée par le gouvernement du Colorado en 1973, au départ pour financer des logements à prix modique, mais ensuite pour faciliter le développement économique et l'emploi locaux, principalement par des investissements dans de petites et moyennes entreprises. Au milieu des années 80, la CHFA a établi plusieurs programmes de prêts commerciaux, dont ACCESS, qui devait aider les petites entreprises du Colorado à acquérir des immobilisations (p. ex, immeubles, terrains, équipement, machinerie) ou à moderniser des installations existantes. De concert avec la Small Business Administration du gouvernement fédéral et avec les institutions financières locales, ACCESS offre à ces fins des prêts pouvant atteindre 3 millions de dollars, pour une durée pouvant varier entre 10 et 20 ans.

La CHFA obtient le capital dont elle a besoin pour ses prêts reliés au programme ACCESS en émettant des obligations, au moyen d'engagements à terme de l'investisseur, par tranches de 10 millions de dollars, ce qui lui permet d'étudier en profondeur dès le départ les caractéristiques et des taux du prêt. Au fil des années, l'acheteur exclusif de ces émissions d'obligations a été une caisse de retraite – la Public Employees Retirement Association (PERA) du Colorado, qui a un actif de plus de 30 milliards de dollars et qui considère cette activité comme un élément essentiel de l'affectation obligatoire de ses actifs à revenu fixe.

L'appui au financement des petites entreprises par l'entremise d'ACCESS – que la PERA a officialisé dans un accord conclu avec la CHFA représentant des engagements de 50 millions de dollars pour la durée du programme – est également conforme à la politique de la caisse de retraite qui consiste à investir, dans la mesure du possible, dans l'économie de cet État de taille moyenne, et de manière à atteindre des objectifs fiduciaires et de rendement. C'est d'ailleurs à cause de cette politique que les représentants de la CHFA se sont adressés la première fois aux gestionnaires de la PERA pour proposer à l'association de participer à ACCESS, au milieu des années 80.

D'après la CHFA, ACCESS visait à combler une lacune du marché, en l'occurrence une pénurie de l'offre de prêts à taux fixe aux petites entreprises du Colorado, afin de leur permettre d'importants achats d'immobilisations à long terme. De nombreux signes indiquent que cet objectif a été atteint, notamment en stimulant l'activité dans les banques privées grâce au mécanisme de la participation à des prêts assurés. En règle générale, l'accès amélioré au crédit à long terme a profité aux entreprises bien établies dans un

vaste éventail de secteurs de l'économie du Colorado – principalement dans le secteur de la fabrication, mais aussi dans ceux des services, du commerce de détail et du tourisme, ainsi que dans certains secteurs technologiques. Les prêts ont eu tendance à se situer autour de 250 000 $ (la valeur moyenne des projets est de 500 000 $) et dans certains cas, à aussi peu que de 50 000 $ à 70 000 $.

Grâce à l'appui financier de la PERA, ACCESS a réussi à effectuer un nombre impressionnant de prêts depuis 1988. À ce jour, 121 entreprises du Colorado ont obtenu des prêts ACCESS d'une valeur totale de plus de 49 millions de dollars. Plus de 95 % de ces emprunteurs sont de très petites entreprises commerciales, comptant en moyenne un effectif de 100 employés ou moins. En outre, ces entreprises sont établies dans diverses localités de l'État – autrement dit, pas seulement dans la grande région de Denver, mais aussi dans de petites villes, des villages et des districts ruraux, qui représentent collectivement 60 % de la valeur monétaire actuelle du portefeuille ACCESS.

Un exemple récent des emprunteurs ACCESS est la CEAVCO Audio Visual Corporation, établie à Denver, qui vend des produits et services de production vidéo et audiovisuelle dans le Midwest américain.

En plus de participer au programme ACCESS de la CHFA, la PERA effectue d'autres investissements ciblés au Colorado. D'ailleurs, cet investissement local, qui s'effectue sur les marchés de l'immobilier, des titres cotés en Bourse, du capital de risque et d'autres types de placements privés, est autorisé par les fiduciaires jusqu'à concurrence de 20 % du portefeuille total de la PERA, au prix coûtant.

Retombées secondaires : La CHFA évalue que, au début de 2001, les activités de prêt du programme ACCESS avaient permis de créer plus de 2 200 emplois et d'en conserver plus de 3 100 autres au Colorado.

3. *Le Texas Growth Fund*

Parrain ou gestionnaire : TGF Management Corporation

Caisses de retraite participantes et autres participants : Caisses de retraite du secteur public du Texas, y compris le Teachers Retirement System of Texas et le Employees Retirement System of Texas, de même que des fonds de dotation universitaires de l'État.

Lieu : Austin (Texas)

Total de l'actif géré **:** près de 580 millions de dollars

Année de création : 1988

Le Texas Growth Fund a été créé à la fin des années1980, au moment où l'État subissait un ralentissement économique, en particulier dans les secteurs de base, et une pénurie de ressources en capital à investir dans des entreprises nouvelles ou en croissance. Cette situation s'est manifestée par un soi-disant « resserrement du crédit », alors que la majorité des établissements de crédit du Texas ont fortement réduit leur offre de financement par emprunt, et surtout les prêts non garantis ou qui comportaient un degré élevé de risque, de complexité ou de spécialisation. Le gouvernement du Texas a alors réagi en créant un cadre législatif pour permettre la participation des caisses de retraite du secteur public à des placements privés qui contribuent directement à la croissance économique, au développement et à la création d'emplois locaux; du même coup, il en a profité pour créer un autre instrument, le Texas Growth Fund.

Peu après la promulgation de cette loi, le Teachers Retirement System of Texas (TRS – dont l'actif actuel est de 90 milliards de dollars), le Employees Retirement System of Texas (dont l'actif actuel s'approche des 20 milliards de dollars) et d'autres participants ont commencé à collaborer volontairement avec le Texas Growth Fund et son entreprise de gestion indépendante, la TGF Management Corporation. En 1991 avait lieu le lancement d'une première société en commandite, avec une mise de fonds du Texas Growth Fund I-1991 Trust de 52 millions de dollars.

Grâce à la nouvelle source de financement de caisses de retraite (jusqu'à 1 % de l'actif total par régime de pension), le Texas Growth Fund s'est donné pour objectif d'investir dans les petites, moyennes et grandes entreprises dont les sièges sociaux ou une représentation importante se trouvent dans la région. Les clients visés sont, en grande partie, des entreprises du marché intermédiaire bien gérées et établies dans des secteurs indigènes de l'économie du Texas, liées particulièrement aux domaines de la fabrication, des services et de la distribution. Le TGF n'investit pas dans les champs de pétrole ni dans l'immobilier.

Les entreprises qui intéressent particulièrement le Texas Growth Fund sont celles qui cherchent à obtenir du financement soit à des fins d'expansion, de modernisation, de fusion ou d'acquisition d'une autre entreprise, soit pour obtenir un avantage concurrentiel au sein de leur industrie, ou encore pour faire un nouvel investissement de taille. Le TGF satisfait à de telles demandes en recourant au financement par actions et à des instruments de cette nature, bien que le financement comprenne surtout des prêts participatifs. En règle générale, les entreprises figurant au portefeuille enregistrent des revenus annuels de plus de 15 millions de dollars et peuvent obtenir du financement allant jusqu'à 30

millions de dollars par transaction, et ce, pour une période de trois à sept ans. Certaines d'entre elles choisissent de poursuivre le processus d'investissement et de faire appel à l'épargne publique, tandis que d'autres demeurent privées ou fermées.

Trois ans après le lancement de la première société en commandite, un second partenariat entre les caisses de retraite et les professionnels de gestion donnait lieu à la création du Texas Growth Fund I-1995 Trust, d'une valeur de 75 millions de dollars. Comme la première société en commandite, cette fiducie fait des placements dans des secteurs traditionnels, tout en s'intéressant de plus en plus aux entreprises parvenues à leur plein développement dans les secteurs des communications, d'Internet et autres axés sur la technologie, et en offrant du capital de risque. Grâce à la création du Texas Growth Fund II-1998 (mise de fonds de 450 millions de dollars), le TGF est devenu un des plus importants fournisseurs de services bancaires d'investissements au Texas. Conformément à son premier mandat, le TGF continue toutefois de se concentrer sur les investissements modestes, là où les besoins sont les plus pressants.

Depuis1992, le Texas Growth Fund a accordé un appui financier à près de 40 entreprises établies au Texas. Certaines d'entre elles ont connu beaucoup de succès, notamment la Lofland Company, dont le siège social est à Dallas. Cette entreprise, qui fabrique et distribue des produits d'acier dans le sud-ouest des États-Unis, a vu grimper ses ventes de 70 millions à 200 millions de dollars au cours de la période de financement, et elle fait maintenant figure de chef de file dans son domaine.

Depuis leur découverte des placements en titres de sociétés fermées grâce au Texas Growth Fund et à d'autres expériences, les caisses de retraite du secteur public ont accru leur participation à des marchés apparentés. Ainsi, en 2000, le TRS a décidé d'augmenter à 3 % de l'actif total du régime sa participation aux marchés américains et internationaux liés au capital de risque et aux capitaux propres. À part le Texas Growth Fund, le TRS réserve des capitaux à d'autres genres d'entreprises établies dans l'État, telle Austin Ventures, dont la valeur atteint 3,1 milliards de dollars, et qui se spécialise dans le financement d'entreprises de technologie de l'information.

Retombées secondaires : En plus d'avoir tenu à préserver les emplois existants dans le cadre de ses activités, le Texas Growth Fund considère avoir contribué à la création de près de 1 500 nouveaux emplois dans les entreprises qui reçoivent son appui financier. Le TGF a aussi permis d'investir environ 500 millions de dollars à l'étranger au moyen de transactions en consortium.

4. *KPS – Special Situations Fund (Fonds pour les situations spéciales)*

Parrain/gestionnaire : Keilin and Company.

Caisses de retraite participantes et autres participants : Parmi les autres investisseurs institutionnels, signalons plusieurs caisses de retraite américaines privées et publiques, dont un régime visé par la loi Taft-Hartley, et d'autres régimes représentés par une caisse commune.

Lieu : New York, État de New York.

Actif total sous gestion : Plus de 210 millions de dollars.

Année de création : 1998.

Un segment clé des marchés privés d'investissements en fonds propres se spécialise dans les entreprises en difficulté financière ou qui risquent de fermer, mais dont les facteurs fondamentaux de viabilité sont positifs et qui pourraient se redresser avec du financement suffisant et une bonne gestion. Aux États-Unis, des secteurs traditionnels comme la fabrication, les services et la distribution ont dû se restructurer à cause de la concurrence accrue dans une économie planétaire et d'autres facteurs, ce qui a mis certaines entreprises dans l'embarras financier. Étant donné que ces entreprises ont souvent d'importants effectifs syndiqués, la déconfiture financière peut entraîner d'énormes pertes d'emplois et une profonde dislocation des collectivités, en particulier celles dont l'économie n'est pas très diversifiée.

Les investisseurs privés en fonds propres qui possèdent de l'expérience dans ce domaine, comme Keilin and Company, peuvent jouer un rôle déterminant dans ces circonstances. Déployant une stratégie d'achat et de reconstruction, par laquelle ils prennent habituellement une participation majoritaire dans l'entreprise en difficulté, ces investisseurs s'efforcent de rétablir la rentabilité en abaissant les coûts, en réduisant le passif, en effectuant des réorganisations et en obtenant du refinancement. Ils apportent en cours de route une valeur ajoutée considérable. Dans certains cas, ils offrent aux employés la possibilité de devenir actionnaires de l'entreprise, ce que facilite parfois Keilin à titre de conseiller et d'intermédiaire dans des redressements et des activités semblables depuis le début des années 80. D'ailleurs, Keilin a joué un rôle crucial dans les reprises par les employés de Weirton Steel (1983), de United Airlines (1994) et, au Canada, d'Aciers Algoma (1992).

En 1998, Keilin a élargi ses fonctions pour inclure les placements directs, avec la création de KPS Special Situations, une société en commandite regroupant 10 investisseurs institutionnels, dont des caisses de retraite. Essentiellement une banque d'affaires, KPS vise de petites et moyennes entreprises (ou parfois de grandes entreprises) bien établies et surtout fermées dans des secteurs traditionnels comme la fabrication et les services. La plupart de ces entreprises sont en crise, notamment en faillite ou en défaut de paiement sur leurs emprunts, ou essuient des pertes depuis quelques années et ont besoin d'une importante injection immédiate de capital pour assurer leur sauvetage ou leur redressement. D'autres secteurs d'activité de KPS touchent aux cessions d'entreprises ou aux « sociétés orphelines », aux reprises par les employés, à des secteurs négligés et à des candidats à des liquidations, et souvent à des entreprises qui ont un accès limité au capital.

KPS investit habituellement de 5 à 35 millions de dollars – dans des marchés qui peuvent représenter de 20 à 400 millions de dollars – mais, surtout dans le cas des investissements élevés, KPS peut également faire appel à un autre fonds, le KPS Supplemental Fund, et à d'autres sources de financement (p. ex. d'autres partenaires financiers et des groupes d'employés). La plupart de ces transactions peuvent durer jusqu'à 5 ans, parfois davantage. KPS vise à se retirer après cette période, laissant derrière soi une entreprise reconfigurée, indépendante et rentable.

C'est certainement ce qui s'est produit pour la première entreprise du portefeuille de KPS, la papetière Blue Ridge Paper Products, d'Asheville, en Caroline du Nord, que Champion International Corporation n'avait pu vendre. Il s'agissait d'une transaction de plus de 200 millions de dollars à laquelle ont participé KPS, General Electric et d'autres partenaires en 1999. Afin que Blue Ridge continue ses activités, KPS a utilisé sa participation majoritaire pour installer une nouvelle équipe de gestion, moderniser ou acquérir des machines, des outils et de l'équipement et pour ajouter une usine de transformation. Un an plus tard, la production de la papetière recommençait à monter (de 6 %) et la liquidation était évitée. On a pu ainsi sauver 2 200 emplois, ce qui constitue une réalisation importante dans l'économie locale, étant donné que Blue Ridge est le plus gros employeur privé dans l'ouest de l'État.

Un aspect crucial des investissements de KPS dans des redressements d'entreprises est l'énergie déployée pour améliorer les relations patronales-syndicales dans l'entreprise, en règle générale, dans le but de réaliser des gains de productivité, tout particulièrement lorsque de mauvaises relations peuvent nuire aux changements nécessaires. Les syndicats et les employés sont consultés tout au long du processus d'investissement et peuvent souvent prendre une participation (et donc être représentés au conseil d'administration) grâce à des régimes d'actionnariat donnant droit à des avantages fiscaux – qui existent actuellement dans 11 000 sociétés américaines – ou à des mécanismes semblables. Les employés ont demandé à jouer un rôle important dans la société Blue Ridge réorganisée et ont donc obtenu une participation minoritaire de 40 %.

Au début de 2001, le portefeuille en constante évolution de KPS comprenait cinq entreprises de fabrication ou de services des États-Unis, ainsi que Blue Ridge, dans laquelle le partenariat a investi plus de 80 millions de dollars jusqu'ici. KPS indique que des marchés éventuels lui sont signalés constamment (notamment par les syndicats américains) et qu'il faut s'attendre à une intensification, vu les signes de ralentissement économique à la fin de 2000 et au début de 2001. Pour ces raisons, et à cause des bons rendements obtenus, les gestionnaires de KPS s'attendent à une expansion correspondante de l'activité, ainsi qu'à la création de nouvelles sociétés en commandite dans un bref avenir.

Retombées secondaires : À l'heure actuelle, il y a plus de 6 000 employés dans les entreprises qui constituent le portefeuille de KPS. La plupart de ces emplois ont été maintenus grâce aux investissements de KPS et de ses partenaires, et une forte proportion d'entre eux ont été sauvés parce la fermeture presque assurée de l'entreprise a été évitée.

II. Investissement dans les secteurs des nouvelles technologies

1. California Emerging Ventures

Parrain ou gestionnaire : Grove Street Advisors, au nom du California Public Employees Retirement System (CalPERS).

Caisse de retraite participantes et autres participants : CalPERS, la caisse de retraite des fonctionnaires et d'autres employés du secteur public en Californie.

Lieu : Grove Street Advisors est établie à Lexington, Massachusetts. Le siège social de CalPERS est à Sacramento, en Californie.

Actif total sous gestion : 2,7 milliards de dollars.

Année de création : 1998.

De nos jours, l'industrie californienne du capital de risque est la plus grosse et la plus robuste au monde. L'an dernier, 41 % de tous les investissements en capital de risque aux États-Unis sont allés à des entreprises de la côte ouest, ce qui témoigne de la qualité de l'entrepreneuriat technologique et de la formation de nouvelles entreprises dans des régions bien connues comme la Silicon Valley. Dans une large mesure, l'activité sur le marché californien au cours de la dernière décennie a été stimulée par les investisseurs institutionnels, dont le California Public Employees Retirement System (CalPERS), une caisse de retraite qui a un actif de 175 milliards de dollars, et le California State Teachers Retirement System, qui a un actif de 113 milliards de dollars.

CalPERS est d'ailleurs une caisse profondément engagée sur les marchés des placements privés, notamment le capital de risque – avec des engagements de plus de 15 milliards de dollars, elle est actuellement l'un des plus gros groupes d'investissement en fonds propres aux États-Unis – où elle a, en compagnie d'autres caisses de retraite, exercé une influence considérable, modifiant les tendances de l'investissement et développant l'infrastructure du marché, afin de les adapter aux besoins des fiduciaires. C'est le cas de son programme Alternative Investment Management (AIM), qui définit les modalités de la participation à des sociétés en commandite au pays et à l'étranger, notamment l'exigence très claire qu'une partie des investissements s'effectuent dans l'économie locale.

À la fin des années 90, le programme AIM a dirigé des milliards de dollars vers des fonds en gestion commune externes, la part du lion étant affectée à des rachats d'entreprises par effet de levier et par d'autres gros placements privés, mais moins de 300 millions de dollars ont été consacrés à des placements en capital de risque. Ce déséquilibre est attribuable aux coûts et aux risques reliés au capital de risque ainsi qu'à la vive concurrence des investisseurs qui voulaient participer aux grandes sociétés en commandite américaines comme celles parrainées par Kleiner, Perkins, Caufield and Byers de la Californie. Craignant de rater des rendements supérieurs et une chance

d'investir dans des sociétés à forte croissance les plus susceptibles d'exercer une influence concrète sur l'économie et les emplois en Californie, CalPERS a lancé en 1998 une nouvelle stratégie appelée California Emerging Ventures (CEV).

Le programme CEV est essentiellement un mégafonds géré par Grove Street Advisors et adapté de manière à accroître les engagements de CalPERS en capital de risque. Les mégafonds constituent un moyen efficace de regrouper les actifs institutionnels. Des intermédiaires spécialisés ou « gatekeepers » effectuent les contrôles préalables relatifs à diverses sociétés en commandite et répartissent les placements de manière stratégique. Les mégafonds et les intermédiaires apportent donc un appui crucial aux caisses de retraite et aux autres investisseurs institutionnels qui tentent de naviguer sur les marchés difficiles des placements privés.

Le CEV est un mégafonds « captif », Grove Street exerçant la fonction d'intermédiaire uniquement au nom de CalPERS et appliquant les critères du programme AIM pour choisir des partenaires de risque professionnels et de qualité (les engagements envers les fonds en gestion commune se situant en moyenne entre 5 et 35 millions de dollars), mais conservant un certain pouvoir discrétionnaire sur les décisions clés. Plusieurs objectifs ont été imposés à Grove Street, notamment s'assurer que de 40 à 60 % de toutes les activités appuyées par CalPERS se concentrent en Californie. En règle générale, les investissements sont diversifiés; ils visent des équipes jeunes ou chevronnées de professionnels en capital de risque et permettent de financer diverses étapes de développement et divers secteurs (p. ex. Internet, autres technologies de l'information, sciences de la vie).

Au départ, CalPERs a investi 350 millions de dollars dans le programme CEV. Ce montant a été presque quintuplé en trois ans. Durant cette courte période, Grove Street a pris une participation au nom de CalPERS dans des fonds en gestion commune gérés par 75 institutions de capital de risque, dont un grand nombre de nouvelles sociétés spécialisées (et dans des co-investissements directs dans une vingtaine de sociétés de portefeuille). En plus de chefs de file comme Audax Ventures, les partenaires appuyés par le programme CEV comprennent des entreprises californiennes en vue comme idealab! Capital Partners, un fournisseur de financement de départ de Pasadena, ainsi qu'un accès à un milieu d'incubation pour les entreprises qui démarrent, en particulier dans la région de Los Angeles. Un essaimage réussi du fonds initial de 105 millions de dollars d'idealab! a été l'innovateur Internet NetZero, qui a réalisé une première émission publique en 2000 et a conclu une alliance stratégique avec General Motors.

En fin de compte, à l'aide du CEV comme fer de lance, CalPERS vise à élargir ses engagements privés et les faire passer de 4 % de l'actif du régime en 2000 à un taux peut-être aussi haut que 8 % – dont environ le quart concentré dans le capital de risque.

CalPERS évalue que 10 % de son actif total cible actuellement des investissements en Californie. À l'instar du CEV, d'autres programmes se concentrent sur les marchés de souscriptions privées, ainsi que les marchés obligataires et immobiliers. L'un des nouveaux programmes du fonds de pension est California Initiative, grâce auquel 500 millions de dollars seront investis directement en capital de risque et en autres placements privés, par tranches de 1 à 5 millions de dollars, dans de très petites entreprises de collectivités urbaines, rurales et mal servies de la Californie.

Retombées secondaires : **Retombées secondaires** : Les placements de CEV au nom de CalPERS étant relativement récents, aucune étude n'a encore été effectuée au sujet de leurs retombées sur l'économie et l'emploi.

2. *PRIT du Massachusetts, MTDC et Commonwealth Capital Ventures*

Parrain ou gestionnaire : Massachusetts Technology Development Corporation (MTDC); Commonwealth Capital Ventures.

Caisse de retraite participante et autres participants : La MTDC a encouragé la participation de caisses de retraite établies dans l'État, notamment le Pension Reserves Investment Trust (PRIT), qui regroupe les actifs du Massachusetts State Teachers and Employees Retirement System, ainsi que de nombreuses autres caisses de retraite locales et régionales. Avec d'autres investisseurs institutionnels, le PRIT a aussi investi dans Commonwealth Capital.

Lieu : La MTDC est établie à Boston, tandis que Commonwealth Capital est établie à Wellesley, au Massachusetts.

Actif total sous gestion : L'actif de la MTDC s'établit à 36 millions de dollars, tandis que celui de Capital Commonwealth dépasse 300 millions de dollars.

Année de création : La MTDC et Commonwealth Capital ont été créées respectivement en 1978 et en 1995.

Capital Commonwealth Ventures et la Massachusetts Technology Development Corporation (MTDC) sont deux institutions de capital de risque très distinctes mais également importantes, établies au Massachusetts. La première est une société fermée, tandis que la seconde a été créée par une loi du gouvernement de l'État. Une caractéristique commune cependant, est le rôle qu'ont joué au départ les caisses de retraite du secteur public comme source de capitaux et dans l'orientation des placements.

À l'heure actuelle, le Massachusetts possède une industrie florissante du capital de risque, qui occupe le deuxième rang aux États-Unis du point de vue des décaissements (environ 5 à 10 %). Cette situation s'explique toutefois par les changements survenus dans les années 80, lorsqu'il existait une pénurie relative de sources de capital de risque dans l'État, surtout pour certaines activités comme l'investissement dans le démarrage, la technologie et les petits projets. Les signes d'une pénurie de capital ont incité les autorités gouvernementales à s'inquiéter du risque de ralentissement économique et de pertes d'emplois. Les gouvernements fédéral et de l'État ont donc financé la création de la MTDC et lui ont donné le mandat d'appuyer les nouvelles et les jeunes entreprises de technologie du Massachusetts, grâce à du financement de l'ordre de 250 000 $ ou plus.

Très tôt, la MTDC a aussi commencé à obtenir la participation des caisses de retraite. En 1986, le Pension Reserves Investment Management (PRIM) Board du Massachusetts – le gestionnaire des actifs de 31 milliards de dollars du Pension Reserves Investment Trust (PRIT) – a investi 2 millions de dollars dans la MTDC afin de financer des entreprises de portefeuille arrivées aux dernières étapes de la mise au point d'un produit. Récemment, la MTDC a constitué un véhicule pour les petites caisses de retraite intéressées à investir du capital de risque, mais n'ayant peut-être pas accès facilement aux sociétés en commandite américaines bien en vue. C'est le cas, par exemple, des activités du Essex Regional Retirement Board dans les programmes d'investissement I du Commonwealth Fund de la MTDC – en collaboration avec BancBoston Investments – en 1995. Comme par le passé,

ce fonds en gestion commune se concentre sur les démarrages et les premières expansions dans le secteur de la technologie, mais les premiers investissements varient de 300 000 $ à 600 000 $.

Au début de 2001, la valeur au prix coûtant des placements de la MTDC se chiffrait à près de 19 millions de dollars. Ces placements appuyaient 35 entreprises, dont environ la moitié axée sur Internet ou l'informatique, les autres œuvrant dans des secteurs comme les télécommunications, les technologies de l'environnement, l'automatisation industrielle et les sciences de la vie. Plusieurs entreprises importantes du secteur technologique sont passées par le portefeuille de la MTDC, notamment Concord Communications, un fournisseur de systèmes de gestion de réseaux à l'intention des établissements de santé. Depuis 1980, les engagements cumulatifs de la MTDC ont dépassé 45 millions de dollars et ont été effectués dans 105 entreprises.

L'expérience du PRIT et du PRIM avec les professionnels du capital de risque de la MTDC et d'ailleurs a abouti à un accroissement des engagements sur le marché avec le temps. Cette expérience positive et le désir de certaines caisses de retraite du Massachusetts d'imiter l'exemple de CalPERS en Californie, en favorisant les investissements en capital de risque, ont encouragé le PRIM à participer à la création de Commonwealth Capital Ventures. D'ailleurs, le PRIM a joué un rôle de premier plan dans la création de cette entreprise au milieu des années 90, en fournissant plus 80 % des 61 millions de dollars investis au départ dans la société en commandite – à condition que les placements de la nouvelle société s'effectuent uniquement dans des entreprises établies au Massachusetts.

Un deuxième fonds en gestion commune a été créé trois ans plus tard, grâce à un financement comparable du PRIM (50 millions de dollars sur un total de 80 millions de dollars), à condition cette fois que 80 % des placements s'effectuent dans l'État et que le reste soit investi ailleurs en Nouvelle-Angleterre. Dans les deux cas, Commonwealth Capital a utilisé les capitaux pour cibler des entreprises en début de croissance dans divers secteurs des technologies de l'information et en particulier dans les communications, les produits et services de logiciels et l'infrastructure Internet.

En peu de temps, Commonwealth Capital est devenue un acteur de premier plan dans l'industrie, gérant des actifs de 300 à 400 millions de dollars. Elle reste également au cœur de l'économie du Massachusetts et de la Nouvelle-Angleterre, tirée par la technologie, son dernier partenariat de 185 millions de dollars se concentrant sur les flux d'affaires dans la région et sur des entreprises qui ont déjà affiché une croissance considérable. Ces entreprises comprennent notamment Altiga Networks, dans le secteur des communications, acquise récemment par Cisco Corporation, et Centra Software, dans le secteur de l'Internet, qui a effectué récemment sa première offre publique de vente d'actions.

Retombées secondaires : Les calculs de la MTDC semblent indiquer que l'activité à long terme du portefeuille a créé plus de 10 500 emplois, représenté une masse salariale de 570 millions de dollars et 200 millions de dollars de recettes publiques. Aucune évaluation économique semblable n'a été faite pour les activités de Commonwealth Capital.

3. *CDP Sofinov*

Parrain ou gestionnaire : Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP)

Caisses de retraite participantes et autres participants : Plusieurs caisses de retraite du Québec, notamment le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics, le Régime de rentes du Québec, le Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction, des caisses de retraite municipales et d'autres régimes publics d'indemnisation et d'assurance, dont les actifs sont placés par la CDP.

Lieu : Montréal (Québec)

Total de l'actif géré : 1,9 milliard de dollars

Année de création : 1995

Depuis sa création par une loi en 1964, la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP) poursuit l'objectif officiel de favoriser la croissance économique et l'emploi au Québec, dans un contexte de placement prudent et de rendement proportionnel au risque. À cette fin, le gestionnaire de cette caisse de 125 milliards de dollars a lancé le programme le plus ancien et le plus soutenu, parmi les caisses de retraite canadiennes, de placements dans des prêts à terme, du capital de risque et d'autres marchés privés de financement par emprunt et par actions.

Aujourd'hui, la CDP demeure très active dans ces domaines par le truchement du Groupe des placements privés qui, à la fin de 2000, représentait six (6) filiales internes, 5 831 placements, et des injections constantes de capital de plus de 15 milliards de dollars, dont la majeure partie est consacrée aux petites et moyennes entreprises du Québec. Par conséquent, les placements privés effectués par le Groupe représentent approximativement 12 % de l'ensemble de l'actif de la CDP. Le Groupe accomplit sa tâche d'une façon stratégique et accompagne les filiales à toutes les étapes de leur croissance. Un des fleurons du Groupe est CDP Sofinov, la Société financière d'innovation, établie afin d'aider de nouvelles entreprises et des entreprises en expansion dans des secteurs avant-gardistes clés, comme les technologies de l'information, les sciences de la vie (p. ex. la biotechnologie, les produits pharmaceutiques et les instruments médicaux) et les biens industriels comme les produits de l'aéronautique et des technologies environnementales.

Comme d'autres bailleurs de capitaux de risque, Sofinov s'intéresse surtout aux très jeunes entreprises qui démontrent un taux de croissance accéléré et qui, souvent, se dirigent vers un premier appel public à l'épargne ou une acquisition. Sofinov apporte donc aux entrepreneurs du secteur de la technologie une forte valeur ajoutée, notamment des ressources sectorielles comprenant des professionnels du capital de risque, des conseils d'experts et des réseaux. Tout dépendant de leurs besoins de développement, les entreprises émettrices ont également accès à des services de soutien, depuis les incubateurs d'entreprises (pour le démarrage) jusqu'aux partenariats avec d'autres filiales de la CDP, comme CDP Capital International, qui peut ouvrir des marchés mondiaux à des entreprises axées vers les exportations.

Une grande partie des investissements de Sofinov s'effectuent directement et s'appuient sur le personnel interne, qui possède une expérience dans la gestion de la croissance ainsi que des compétences relatives aux investissements dans la technologie. Ces ressources sont considérables et uniques en leur genre pour une caisse de retraite. Sofinov investit aussi indirectement, en confiant du capital à des consortiums externes.

Citons, comme exemple de la participation externe de Sofinov, une société ayant un mandat semblable, Technocap, à laquelle participent deux autres caisses de retraite, la Caisse de retraite Bombardier et la Caisse de retraite Desjardins. Transfert Technologies Commercialisation Capital (T2C2), une caisse commune de 60 millions de dollars créée par Sofinov, la Banque de développement du Canada, la Société Innovatech du Grand Montréal et d'autres afin de financer des projets de recherche dans les laboratoires universitaires, les centres de recherche et les entreprises offre un autre exemple. Depuis 1997, T2C2 a participé à deux sociétés en commandite, contribuant ainsi à de nombreux démarrages dans les secteurs des technologies de l'information et des sciences de la vie, grâce à des décaissements combinés de près de 36 millions de dollars jusqu'ici, dont près de la moitié en l'an 2000. Enfin, Sofinov a joué un rôle clé, en 1997, dans la création du Fonds de Capital de risque Genechem Technologies, un réseau consacré à la commercialisation d'idées de recherche dans le domaine prometteur de la génomique.

En 2000, le portefeuille de Sofinov avait une valeur marchande globale de 1,9 milliard de dollars et représentait des investissements dans 168 entreprises. Près de la moitié des placements de portefeuille visent actuellement le secteur de la biotechnologie et celui de la santé et de la médecine, et près du tiers, les technologies de l'information; le reste des placements sont consacrés à différentes opérations liées aux biens industriels. Sofinov semble donc jouer un rôle crucial dans la promotion des sciences de la vie comme source d'avantage comparatif dans l'économie en évolution du Québec. Cela apparaît aussi évident dans le rôle d'appui de Sofinov envers Cryocath Technologies, une nouvelle et importante entreprise installée à Kirkland, au Québec, et consacrée à la production de matériel biomédical en cardiologie. C'est en partie grâce à ces activités que le Québec s'est récemment trouvé dans la position où il fournit près de la moitié du capital de risque investi dans des entreprises canadiennes des sciences de la vie.

Une deuxième filiale de la CDP, Capital Communications CDP, investit également dans des entreprises de la haute technologie, en particulier celles axées sur les communications, le commerce en ligne, les secteurs multimédias et liés à Internet.

Retombées secondaires : Malgré l'absence d'analyses de l'importance des retombées économiques de Sofinov au Québec, le rôle de la filiale de la CDP sur le marché du capital de risque est déjà largement reconnu, ainsi que sa contribution aux taux de croissance de 55 % réalisés par les entreprises du secteur de la haute technologie au cours des dernières années (Macdonald & Associates, Limited; la Banque de développement du Canada, 2000).

4. *BCIMC et le Western Technology Seed Investment Fund*

Parrain ou gestionnaire : Western Technology Seed Fund Management, au nom de Ventures West Management et d'autres partenaires

Caisses de retraite participantes et autres participants : De nombreuses caisses de retraite du secteur public en Colombie-Britannique, notamment le British Columbia Municipal Superannuation Fund, le British Columbia Public Service Basic Superannuation Fund, et le British Columbia Teachers Pension Fund, dont les actifs sont investis par la Columbia Investment Management Corporation (BCIMC).

Lieu : Vancouver (Colombie-Britannique)

Total de l'actif géré : 25 millions de dollars

Année de création : 1997

Le financement de pré-démarrage représente la première étape des placements de capital de risque lorsque les résultats de la recherche appliquée ou de l'innovation technique laissent deviner un potentiel commercial sans qu'aucune structure ou stratégie commerciale exhaustive n'existe encore. Une telle activité se traduit habituellement par des fonds modestes et des risques élevés, des défis que peuvent relever des experts de la gestion du capital de risque. Les retombées économiques peuvent être immenses, surtout si un projet de pré-démarrage devient une entreprise à croissance rapide, comme cela a été de plus en plus souvent le cas dernièrement dans les secteurs de la technologie.

Au début, le marché canadien du capital de risque voyait peu de financement de pré-démarrage. Cette situation s'est améliorée vers la fin des années 1990, alors que les capitaux de pré-démarrage ont subitement grimpé et atteint, en 2000, un record de 89 transactions et 230 millions de dollars, soit environ 4 % de tout le capital de risque investi. Cela représente une étape importante dans la promotion des nouveaux secteurs technologiques, dont un contributeur central est le Western Technology Seed Investment Fund (WTSIF). Né en 1997 d'une collaboration entre Ventures West Management, la Banque de développement du Canada (BDC) et Cascadia Pacific Management, ce réseau spécialisé fait valoir les idées intéressantes ayant germé dans des universités et dans des centres de recherche des secteurs public et privé, ou d'autres élaborées par des entrepreneurs indépendants, en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et au Manitoba.

En plus du capital de pré-démarrage, qui peut varier entre 100 000 $ et 500 000 $, le WTSIF offre d'autres ressources essentielles. Par exemple le Fonds permet aux projets de pré-démarrage parrainés d'avoir accès à des « créateurs d'entreprises », ou à des entrepreneurs compétents dont les services ont été retenus pour bâtir des entreprises autour d'une idée de produit et de ses auteurs. Les « créateurs d'entreprises » s'intéressent surtout à différents facteurs de croissance, tels que la préparation d'un plan d'affaires, l'analyse de marché, l'encadrement de la première équipe de gestion, le recrutement d'employés, les appels de fonds et l'établissement de relations stratégiques avec des clients et des entreprises. De telles activités pratiques contribuent habituellement au démarrage et à la croissance d'une nouvelle entreprise, en attirant des investissements

consécutifs. Ces derniers peuvent provenir de diverses sources, notamment d'autres réseaux gérés par Ventures West et la BDC.

La British Columbia Investment Management Corporation (BCIMC), une entreprise de 62 milliards de dollars qui intervient au nom des caisses de retraite du secteur public et les régimes publics d'indemnisation et d'assurance, a joué un rôle déterminant dans la création du WTSIF. Les interventions de la BCIMC se sont traduites par du capital de risque et d'autres types de placements en 1995; l'entreprise participe actuellement à plus de 60 sociétés en commandite simple au Canada, aux États-Unis et à l'étranger. Comme la CDP du Québec, la BCIMC tente de déceler une partie de la croissance économique et des emplois indirects créés par cette activité en Colombie-Britannique, dont le WTSIF est un exemple important. La BCIMC a fortement influencé l'industrie du capital de risque de la côte Ouest, assumant près du quart de la participation au cours des récentes années.

En 1999, le WTSIF a atteint sa pleine capacité, avec 18 placements, dont presque la moitié ont franchi l'étape de démarrage. En très peu de temps, certaines jeunes entreprises ont connu une croissance encore plus marquée; citons, à titre d'exemple, l'entreprise albertaine AudeSi Technologies (Calgary), qui se spécialise dans la fabrication de progiciels pour des appareils ménagers intelligents et qui a été achetée, l'an dernier, par l'entreprise américaine Wind River Systems, sise à Alameda en Californie.

En plus d'accroître le niveau de financement de pré-démarrage dans l'Ouest canadien, en particulier en Colombie-Britannique (tout en stimulant des activités semblables ailleurs au pays), le WTSIF offre à ses partenaires une expérience et une compétence précieuse pour affronter l'avenir. C'est en partie à cause de cela que Ventures West a intégré le financement de pré-démarrage comme élément de base de son projet de l'an 2000, le Ventures West 7 Fund de 235 millions de dollars, dans lequel la BCIMC a de nouveau engagé des capitaux. Le nouveau fonds s'appuie sur le succès de Ventures West à titre d'investisseur important dans le secteur technologique du marché canadien depuis 1968.

Retombées secondaires : Aucune évaluation officielle des retombées économiques des opérations du WTSIF n'a été faite jusqu'ici.

III. Investissement dans l'habitation et l'immobilier

1. *AFL-CIO – Housing Investment Trust et Business Investment Trust*

Parrain ou gestionnaire : Mercantile Safe Deposit and Trust Company, au nom de l'American Federation of Labor-Congress of Industrial Organizations (AFL-CIO).

Caisses de retraite participantes et autres participants : Les fonds de l'AFL-CIO Housing Investment Trust (HIT) et Business Investment Trust (BIT) sont capitalisés par plus de 440 caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels, surtout des régimes de retraite visés par la loi Taft-Hartley (interentreprises, secteur privé) et des régimes de retraite du secteur public.

Lieu : Washington, DC.

Actif total sous gestion : Actif total de l'HIT : 2,5 milliards de dollars, actif total du BIT : plus de 1,2 milliard de dollars.

Année de création : Les fonds HIT et BIT ont été créés respectivement en 1965 et en 1988.

Créé il y a plus de trois décennies, le fonds Housing Investment Trust (HIT) d'AFL-CIO a été l'une des premières tentatives américaines de regrouper stratégiquement des actifs de caisses de retraite pour investir dans des logements à prix modique – un secteur souvent délaissé par les autres promoteurs et investisseurs immobiliers – tout en créant des emplois pour les syndiqués des métiers de la construction. Le nombre grandissant de caisses qui ont appuyé les placements de l'HIT, ainsi que l'émulation assez répandue du mandat et des caractéristiques de l'HIT, témoignent de la réalisation à long terme de ces objectifs et des bons rendements corrigés du risque.

De nos jours, le fonds HIT continue de mettre l'accent sur les projets de développement résidentiel dans les 50 États américains. Cette activité est enracinée dans des titres garantis par des créances hypothécaires, des prêts hypothécaires et diverses formes de prêts structurés, pour la plupart assurés ou garantis par le gouvernement fédéral, par l'entremise de garants comme Fannie Mae et Freddie Mac, et par des organismes de garantie établis dans les États. Depuis 1983, les grandes décisions concernant le fonds sont prises par un organe administratif formé de représentants syndicaux et patronaux.

Ces instruments financiers de l'HIT, combinés aux ressources d'autres institutions de prêt, permettent des investissements dans la construction et la rénovation de maisons unifamiliales ou multifamiliales, louées ou occupées par le propriétaire. Dans d'autres cas, des obligations sont émises pour faciliter la construction ou la rénovation d'habitations destinées à des familles à revenu faible ou moyen, tandis que des prêts peuvent aussi être accordés pour construire ou rénover des infrastructures de services sociaux comme des hôpitaux, des maisons de convalescence, des centres de moyen séjour

et des maisons de retraite. La plupart du temps, l'aide de l'HIT est accordée à des promoteurs, des organismes d'habitation et des organisations communautaires et sans but lucratif d'envergure locale qui partagent les mêmes vues au sujet de cet investissement.

Le rôle de l'HIT dans le National Partnership for Affordable Housing (NPAH), lancé en 2000, dans lequel l'HIT a engagé 250 millions pour faciliter des contributions supplémentaires destinées à construire ou à rénover de petits lotissements (de 12 à 200 logements) dans toutes les régions du pays, est typique de sa démarche. Les buts particuliers du NPAH comprennent la création de 5 000 logements pour des familles à revenu faible ou moyen et une attention spéciale aux groupes ayant des besoins particuliers comme les handicapés, les sidéens, les familles monoparentales et les sans-abri.

Près de 20 ans après sa création, le fonds Building Investment Trust (BIT) de l'AFL-CIO est venu prêter main-forte à l'HIT. Il offre du financement direct sous forme de prêts et de prises de participation (60 % des investissements du BIT sont en fonds propres), allant de 5 millions de dollars à 20 millions de dollars, à des projets immobiliers industriels de toutes les régions des États-Unis. Ces projets comprennent souvent des appartements, des immeubles à bureaux, des magasins de détail, des supermarchés, des immeubles industriels, des entrepôts et des installations de distribution ainsi que des hôtels. Comme l'HIT, le BIT fait appel exclusivement à des entreprises syndiquées et, dans la mesure du possible, encourage les politiques favorables aux syndicats dans les sociétés bénéficiaires.

L'HIT et le BIT sont engagés actuellement dans diverses initiatives dans les secteurs de l'habitation et de l'immobilier et utilisent souvent leurs ressources combinées. Ainsi, en 1993, les deux fonds se sont joints au National Partnership for Community Investment – en collaboration avec le département fédéral de l'habitation et de l'aménagement urbain et d'autres investisseurs – pour investir près d'un milliard de dollars dans des ensembles résidentiels et non résidentiels dans 30 villes américaines.

Depuis sa création, l'HIT a lancé des centaines de programmes de production d'habitations abordables et de programmes immobiliers connexes. Depuis 1991, les sommes investies dans des propriétés multifamiliales ont atteint environ 2,2 milliards de dollars, et celles investies dans des habitations unifamiliales ont atteint 700 millions de dollars. À titre d'exemple de cette activité en 2000, mentionnons le prolongement des prêts à la RealLife Co-operative, à Eau Claire au Winconsin, qui produit des habitations pour personnes âgées.

Jusqu'ici, le BIT a appuyé 66 projets représentant plus de 9 millions de pieds carrés d'immeubles commerciaux, près de 4 000 maisons multifamiliales, et près de 1,5 milliard de dollars d'investissements ou d'engagements. Le portefeuille du BIT se répartit comme suit : 38 % en bureaux, 29 % en maisons multifamiliales, 14 % en immeubles industriels, 11 % en commerces de détail et 8 % et hôtels et autres types de biens immobiliers. L'an dernier, dans le cadre de ces activités, le BIT a appuyé la conversion de l'immeuble historique Bell, à Philadelphie, en Pennsylvanie, une ville dont le taux d'inoccupation actuel est exceptionnellement bas, en un ensemble de 193 logements locatifs,.

Retombées secondaires : L'HIT estime avoir produit un peu plus de 64 000 logements en près de 30 années d'investissement dans des projets dont le tiers ont été lancés entre 1996 et 2000. À leur tour, ces projets ont créé plus de 50 000 emplois. On estime que les placements du BIT ont eu un effet comparable sur l'aménagement immobilier et la création d'emplois. Une étude indépendante (Rudd and Snow Spalding, 1997) a confirmé les retombées des fonds HIT-BIT sur le stock d'habitations et les emplois à Los Lirios, en Californie.

2. *Concert Properties et Mortgage Fund One*

Parrain ou gestionnaire : Concert Real Estate Corporation est gérée par Concert Properties; Mortgage Fund One (MFO) est gérée par ACM Advisors.

Caisses de retraite participantes et autres participants : Les capitaux de Concert Properties proviennent de 22 caisses de retraite de la Colombie-Britannique et du Canada, notamment du Telecommunications Workers Pension Plan, du IWA-Forestry Industry Pension Plan, du Pulp and Paper Industry Pension Plan, du Teamsters Canadian Pension Plan et du United Food and Commercial Workers Union Pension Plan, ainsi que des caisses de retraite de l'industrie de la construction. MFO est pourvu en capitaux par 13 caisses de retraite, dont la plupart participent aussi au financement de Concert Properties.

Lieu : Vancouver (Colombie-Britannique)

Total de l'actif géré : L'actif total de Concert Properties atteint les 245 millions de dollars (il devrait se chiffrer à 500 millions au début de 2001) et MFO gère 220 millions de dollars.

Année de création : Concert Properties et MFO ont été créés en 1989 et en 1992 respectivement

Dans les années 80, la Colombie-Britannique a été, au Canada, la scène du premier grand programme de création d'un regroupement de l'actif de caisses de retraite dans le but de cibler des investissements dans l'aménagement immobilier; à bien des égards, sur le plan des objectifs et de la structure, ce programme ressemblait aux programmes américains de longue date, comme AFL-CIO Housing Investment Trust et J for Jobs d'ULLICO. Grâce à une collaboration du mouvement syndical de la Colombie-Britannique, d'un groupe de caisses de retraite du secteur privé, de la ville de Vancouver, du gouvernement provincial et de divers entrepreneurs et investisseurs privés, Concert Properties a été créée et dotée initialement de 27 millions de dollars.

Le but initial de Concert Properties était de financer la construction de nouveaux logements locatifs et autres habitations abordables en Colombie-Britannique, et de combler les besoins de la région de Vancouver, où sévissait un problème chronique de faible taux d'inoccupation, en raison du manque d'habitations abordables, et surtout de logements locatifs. Les préoccupations du gouvernement municipal à cet égard ont incité ce dernier à proposer de louer des terrains publics inoccupés (entre autres formes d'appui) pour l'un des premiers programmes de Concert, c'est-à-dire la construction de logements locatifs dans divers quartiers de Vancouver, entre 1990 et 1995.

Par ses activités, Concert Properties s'est imposée, presque immédiatement, comme le principal investisseur dans les nouveaux ensembles locatifs de Vancouver et de la Colombie-Britannique, y compris pendant les replis cycliques des marchés immobiliers – fait qui a été reconnu à l'époque par la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Concert a aussi été reconnue pour faire appel à des entrepreneurs dont la main-d'œuvre était syndiquée, ce qui permettait aux membres des syndicats locaux de la construction et

des secteurs connexes (notamment aux cotisants de certaines caisses de retraite qui finançaient Concert) de bénéficier pleinement des emplois créés.

Après 1992, Concert Properties a été réorganisée et elle a vu ses ressources financières augmenter et ses investissements immobiliers se diversifier. Par la suite, Concert a continué de financer la construction et l'amélioration du parc de logements locatifs, mais elle a aussi étendu ses activités aux ensembles d'habitations et aux propriétés à vendre, ainsi qu'aux propriétés commerciales et industrielles, dans les régions urbaines et rurales de la Colombie-Britannique. Ce mandat général est de plus en plus complet, puisque Concert Properties assure le financement (prêts et prêts hypothécaires) et qu'elle dirige toutes les étapes des activités, notamment la planification communautaire pour la construction d'ensembles résidentiels, comme celui de Collingwood Village, à Vancouver. En 2000, Concert s'est aussi lancée sur le marché des habitations adaptées aux personnes âgées, avec la mise en chantier d'un ensemble de 177 logements locatifs et en copropriété, qui représente le sixième de sept ensembles d'habitations prévus dans le quartier Arbutus Walk, dans la partie ouest de la ville.

Au début de 2001, le portefeuille de Concert Properties comptait 30 chantiers d'une valeur totale de 260 millions de dollars, pour la production d'habitations locatives ou pour des propriétaires-occupants, et d'immeubles commerciaux.

Mortgage Fund One (MFO) a été créée en 1992, en partie comme partenaire de Concert Properties; elle finançait entre 30 et 50 % du total des prêts inclus dans le portefeuille de Concert, réduisant de ce fait la dépendance de Concert envers d'autres prêteurs. En outre, MFO consent des créances hypothécaires pour ses propres investissements dans des chantiers de construction et de rénovation d'immeubles commerciaux de la Colombie-Britannique où toute la main-d'œuvre est syndiquée. Depuis sa création, MFO a participé à 37 chantiers d'une valeur totale de 270 millions de dollars; la moitié visaient la construction de bureaux, le quart des propriétés résidentielles (par ex., des logements locatifs) et un cinquième, des ensembles industriels. Récemment, MFO a décidé d'étendre ses activités à tout le pays, en commençant par les marchés immobiliers de Calgary, de Toronto et d'Ottawa.

Retombées secondaires : Selon Concert Properties, ses activités ont produit environ 1 400 logements locatifs depuis le début des années 90. En outre, Concert a généré près de huit millions d'heures de travail, alors que MFO signale en avoir généré 6,7 millions.

IV. Investissement dans le développement économique local

1. *New York City Pension Funds – Programmes d'investissements ciblés*

Parrain ou gestionnaire : Bureau of Asset Management, Office of the Comptroller, ville de New York.

Caisse de retraite participantes et autres participants : Régimes de retraite de la ville de New York établis pour divers fonctionnaires municipaux, notamment le New York City Employees Retirement System, le Teachers Retirement System, le New York City Police Pension Fund, sous-section 2, le New York City Fire Department Pension Fund, sous-section 2, et le New York City Board of Education Retirement System.

Lieu : New York, État de New York.

Actif total sous gestion : Environ 1 milliard de dollars.

Année de création : Le premier programme de placements ciblés a été mis en œuvre en 1981.

Avec des actifs collectifs de plus de 100 milliards de dollars, dont surtout les 41 milliards de dollars du New York City Employee Retirement System (NYCERS), les cinq principaux fonds de pension publics de la ville de New York sont très actifs dans l'économie locale depuis plus de trois décennies. Ils ont ainsi contribué grandement au développement urbain et à la création d'emplois – avec l'appui de leur gestionnaire fiduciaire, le Bureau of Asset Management, qui relève du bureau du contrôleur de la ville – en parrainant une série de programmes de placements ciblés uniques en leur genre, même dans cette Mecque de la finance internationale où se trouvent la Bourse de New York et certaines des plus grosses banques au monde.

Au tout début, NYCERS et les autres caisses de retraite ont décidé d'accorder la priorité à des investissements stratégiques qui comblaient des lacunes dans ce qui constituait autrement des flux de capitaux massifs dans la ville. Il s'agissait, par exemple, de collectivités défavorisées, ou de quartiers (p. ex. Harlem), où le revenu des ménages est inférieur à la médiane locale et qui ont été négligés par les institutions financières privées. Soucieux de la nécessité de ranimer ces quartiers, les cinq fonds ont conçu un ensemble de programmes visant à stimuler la croissance et le développement au niveau local, notamment par le financement d'habitations, d'infrastructures et d'installations, d'installations sociales et de petites et moyennes entreprises, ainsi que par une aide à l'intention des citoyens de New York ayant des besoins spéciaux.

Plusieurs des initiatives les plus anciennes et les plus novatrices découlaient de partenariats avec la Community Preservation Corporation (CPC), une organisation fondée en 1974 afin de financer les logements à prix modique en s'adressant aux banques, aux

compagnies d'assurance et à d'autres sources. À partir de 1984, les caisses de retraite de la ville de New York ont commencé à participer à ces efforts, NCYERS, le New City Police Pension Fund et le Teachers Retirement System prenant des engagements à terme en vue de racheter des emprunts destinés à appuyer la rénovation d'immeubles à logements multiples, ainsi que certains immeubles commerciaux, dans des quartiers à faible et à moyen revenu. Cette activité, qui représentait 385 millions de dollars en 2000, est assurée par Fannie Mae et par les organismes de garantie hypothécaire de l'État.

Par la suite, ce modèle d'emprunts démultipliés par les fonds de pension et garantis par des organismes publics a été élargi pour accroître le financement d'investissements semblables à ceux de la CPC. Pendant dix ans, le Bureau of Asset Management a administré directement le Public-Private Apartment Rehabiliation (PPAR), un programme de 140 millions de dollars visant lui aussi à améliorer les immeubles locatifs et commerciaux dans des quartiers à revenu moyen, en stimulant un financement accru des banques commerciales et des banques d'épargne de New York. Grâce aux engagements à terme de financement permanent de NYCERS, le PPAR assure le démarrage des prêts de construction nécessaires accordés par des participants comme la Chase Manhattan Bank. Parmi les projets récents réalisés en grande partie grâce au concours du PPAR signalons la conversion, en 2000, de l'hôtel Kenmore, à Manhattan, en une résidence de 326 logements pour les sans abris ou les démunis, qui, à titre de locataires, ont également accès à des services sur place ainsi qu'à des soins de santé et d'autres services sociaux. Des millions de dollars du PPAR ont aussi été injectés dans des rénovations de garderies, notamment le Saint Marks Daycare Center, à Brooklyn, et le Merrick Daycare Center, dans le Queens, en 1999.

Par des moyens semblables, la CPC et le PPAR ont aussi investi plus de 77 millions de dollars pour financer la construction ou la rénovation de magasins et de services qui élargissent les débouchés économiques dans des quartiers défavorisés. D'autres investissements ciblés ont porté sur l'aménagement de certains types de propriétés, comme des coopératives et des immeubles historiques à usage mixte, ainsi que sur des mesures favorisant l'accès à la propriété pour les familles à faible revenu. En outre, le Police Pension Fund a contribué à lancer un programme de prêts à la petite entreprise d'une valeur de 50 millions de dollars. Ce programme, dont ont profité près de 90 emprunteurs, consiste à acheter des parts de prêts à terme garantis par le gouvernement fédéral (jusqu'à concurrence de 90 %) et accordés par des banques et d'autres institutions.

Jusqu'ici, plus de 1 milliard de dollars ont été engagés ou versés par les caisses de retraite de la ville de New York par l'entremise de la CPC, du PPAR et d'autres programmes.

Retombées secondaires : D'après le Bureau of Asset Management, les programmes ciblés des fonds de pension de New York ont financé près de 24 000 logements et des centaines de milliers de pieds carrés d'immeubles commerciaux dans des quartiers à faible et à moyen revenu. Aucune évaluation n'a été faite des retombées cumulatives sur la création d'emplois.

2. *CDP Accès Capital*

Parrain ou gestionnaire : Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP)

Caisses de retraite participantes et autres participants : Plusieurs caisses de retraite du Québec, notamment le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics, le Régime de rentes du Québec, le Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction, des caisses de retraite municipales et d'autres régimes publics d'indemnisation et d'assurance, dont les actifs sont placés par la CDP.

Lieu : Accès Capital a des bureaux dans 11 régions du Québec et un au Nouveau-Brunswick. Le siège social de la CDP est à Montréal (Québec).

Total de l'actif géré : 107 millions de dollars

Année de création : 1996

Le Québec poursuit une tradition unique, celle de mobiliser des capitaux à l'échelon régional pour les investir dans des petites et moyennes entreprises nouvelles ou en expansion, et qui fait appel à tous les grands organismes financiers privés et du gouvernement provincial, y compris le gestionnaire de la caisse de retraite du Québec, la Caisse de dépôt et placement (CDP), qui gère plus de 125 milliards de dollars. Citons à titre d'exemple les Sociétés régionales d'investissement, un réseau de fonds régionaux actif au début des années 1990, issu d'un partenariat entre la CDP, le gouvernement du Québec et trois organismes financiers, dont le Fonds de solidarité FTQ.

En 1996, la CDP a décidé d'établir son propre réseau chargé d'agir comme instrument indépendant de son Groupe des placements privés, qui gère les prêts à terme, le capital de risque et d'autres formes de placements privés pour le compte de la CDP, à l'intérieur et à l'extérieur du Québec. Ce programme, appelé CDP Accès Capital, avait pour but d'augmenter la portée des activités d'investissement dans les collectivités urbaines et rurales du Québec, de repérer des possibilités d'investissement et, ainsi, d'appuyer l'économie et la création d'emplois à l'échelon local.

Accès Capital emploie de multiples ressources et instruments financiers pour promouvoir le développement économique local. Ainsi, le personnel de chacun des bureaux d'Accès Capital reçoit les plans de petites entreprises et offre du financement, généralement de l'ordre de 50 000 $ à 2 millions de dollars, la plupart du temps sous forme de prêts à terme. Avec le temps, la CDP a acquis une expertise interne en analyse de crédit, et en gestion des comptes et du risque, ce qui est remarquable chez un gestionnaire de caisses de retraite. Les emprunteurs qui font affaire avec Accès Capital sont des entreprises bien établies, arrivées à divers stades de leur croissance, et qui appartiennent aux secteurs de la fabrication, des services et de la vente au détail d'une région donnée du Québec.

Compte tenu de la prévalence des entreprises familiales, l'une des grandes stratégies d'Accès Capital est d'appuyer financièrement le transfert de la propriété de telles entreprises d'une génération à la suivante ou aux gestionnaires, au Québec. Ces activités sont particulièrement importantes dans les collectivités rurales et éloignées, où l'activité économique n'est pas diversifiée.

Accès Capital offre aussi du capital de risque, le plus souvent à des entreprises en démarrage ou en expansion dans des secteurs non traditionnels, et surtout à celles dont les produits sont novateurs ou comportent une forte valeur ajoutée. On accorde une attention particulière aux nouvelles entreprises qui ont bénéficié de l'aide de centres reconnus de développement des entreprises, tels Inno-centre Québec, ou dont les gestionnaires ou les propriétaires ont été guidés par des entrepreneurs chevronnés.

Accès Capital sert aussi de lien entre des entreprises locales du Québec et la gamme entière de services de soutien commercial qu'offrent la CDP et ses partenaires, au pays et à l'étranger. Ainsi, quand des entreprises du réseau enregistrent une croissance significative, ou qu'elles ont besoin de plus de financement par emprunt ou par actions, Accès Capital recourt souvent à des partenariats avec d'autres filiales du Groupe des placements privés, tels les investisseurs en technologie que sont CDP Sofinov et CDP Capital Communications, ou avec les filiales qui se consacrent à des secteurs traditionnels. À ce chapitre, en 2000, Accès Capital et Sofinov ont créé InnovAccès, un programme de 30 millions de dollars qui vise à tirer pleinement parti des occasions de forte croissance qui se présentent dans diverses collectivités de la province. Les entreprises d'exportation appuyées par Accès Capital peuvent aussi recourir à CDP Capital International et au Groupe Expordev qui, ensemble, appuient les investissements conjoints et les alliances stratégiques qui facilitent l'entrée sur les marchés étrangers. Plus récemment, un autre levier économique mondial, destiné au réseau, a été lancé, sous la forme d'Accès Capital international.

Depuis sa création, Accès Capital a ouvert des bureaux dans 11 régions du Québec : Abitibi-Témiscaminque, Bas-St-Laurent, Centre-du-Québec, Estrie, Gaspésie-les-Îles, Laval-Laurentides-Lanaudière, Montérégie, Montréal, Outaouais, Québec et Saguenay-Lac-St-Jean. Tous ces bureaux disposent d'un fonds initial de 10 millions de dollars. Soulignons que la CDP a ouvert un douzième bureau régional à Moncton (Nouveau-Brunswick) pour accélérer ses activités d'investissement dans le Canada atlantique.

Depuis 1996, les bureaux régionaux du programme Accès Capital ont, ensemble, octroyé à 134 entreprises de la province un financement qui atteint près de 107 millions de dollars. La moitié de ces fonds ont été investis dans le secteur de la fabrication, le quart dans celui des services financiers, 6 % dans ceux des produits de consommation et de la distribution, et le reste dans les secteurs de l'immobilier, des transports, des communications et des produits forestiers. ID Group, une entreprise de Chicoutimi financée par le programme depuis 1997, est un concepteur de progiciels spécialisés qui effectue beaucoup de recherche et qui exporte ses produits; en 2000, l'entreprise a reçu d'Accès Capital des fonds supplémentaires de 1,5 million de dollars, à la suite d'une entente conclue avec une autre filiale, CDP Capital d'Amérique.

Retombées secondaires : Les retombées des activités de CDP Accès Capital sur le plan de l'économie régionale et des emplois n'ont pas encore été évaluées.

3. *Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick – Placements privés*

Parrain ou gestionnaire : Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (SGPNB)

Caisses de retraite participantes et autres participants : Quelques caisses de retraite du Nouveau-Brunswick, notamment le Fonds de pension de retraite de la fonction publique du Nouveau-Brunswick, le Fonds de pension de retraite des enseignants du Nouveau-Brunswick et le Fonds de pension de retraite des juges de la Cour provinciale du Nouveau-Brunswick, dont les actifs sont gérés par la SGPNB.

Lieu : Fredericton (Nouveau-Brunswick)

Total de l'actif géré : Plus de 73 millions de dollars de placements privés

Année de création : 1996

La Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick (SGPNB) est une société d'État qui a été créée par l'assemblée législative provinciale au milieu des années 90, dans le but d'investir les fonds des caisses de retraite du secteur public. Par ses origines et sa nature, la SGPNB ressemble à la Caisse de dépôt et placement du Québec et à la British Columbia Inversement Management Corporation, ainsi qu'à divers gestionnaires américains de caisses de retraite d'État. Bien que les principaux critères d'investissement soient les obligations fiduciaires et des rendements proportionnels au risque, la SGPNB, à l'instar de ses homologues, prend aussi en compte le développement économique.

La SGPNB se distingue des autres gestionnaires de caisses de retraite créés par une loi du fait de sa situation dans une petite province maritime (population de plus de 700 000 âmes) qui s'est toujours heurtée à des obstacles de taille à la mobilisation de capitaux à investir de manière productive et pour créer des emplois. Pour garantir des retombées significatives sur l'économie locale, la SGPNB a réservé 2 % des actifs à des investissements privés à long terme. Ces activités devraient surtout viser à améliorer la situation financière des petites et moyennes entreprises en démarrage ou en expansion, ainsi que d'autres bénéficiaires ciblés de placements privés, comme les infrastructures et les travaux publics de collectivités du Nouveau-Brunswick et du Canada atlantique.

De ces fonds alloués à long terme, 1 % sont destinés à des actions privées, notamment à des transactions dont certaines constituent du capital de risque, et le reste est investi sous forme de créances ou de transactions semblables, comme des prêts à terme et du financement-relais. Dans la majorité des cas, les placements privés sont effectués en consortium, afin de partager la responsabilité (diligence raisonnable), ainsi que les coûts et les risques associés à la transaction. En outre, aucune transaction unique ne peut englober plus de 0,5 % du total des actifs de la SGPNB.

Avec des actifs de plus de 6 milliards de dollars, la SGPNB est rapidement devenue le plus important investisseur institutionnel des provinces atlantique, et sa stratégie d'investissement privé laisse transparaître un modèle novateur de promotion de la croissance économique et des emplois dans la région. De fait, son objectif d'investissement à long terme (2 %) pourrait bien contribuer à former, à brève échéance, une masse critique de capitaux destinés à cette fin.

Pour l'instant, le portefeuille ne fait que commencer son évolution, et les représentants de la SGPNB étudient une gamme de possibilités d'investissements dans les secteurs traditionnels et de la technologie de l'est du Canada. Une partie de cette étude vise l'évaluation des avantages comparatifs et des possibilités d'ajouter de la valeur aux activités locales dans les secteurs de la fabrication, de la mise en valeur des ressources, et des services, ainsi que l'évaluation de l'entrepreneuriat et de la capacité novatrice de la région. À cet égard, la SGPNB prévoit que le nouveau secteur des communications et des réseaux de la province aura des retombées technologiques importantes, notamment à la suite de la récente ouverture de centres d'appels à Fredericton, à Moncton et à Saint John. Dans ce cas précis, l'apport de capital de risque pourrait être facilité par des partenariats avec des investisseurs locaux ou des organismes très actifs sur la scène régionale, comme ACF Equity Atlantic, la Banque de développement du Canada, la Caisse de dépôt et placement du Québec ou d'une des sociétés d'investissement de capital de risque financées par le mouvement syndical.

Cela étant dit, au début de 2001, le portefeuille de la SGPNB était constitué d'une douzaine d'investissements d'une valeur totale de près de 73 millions de dollars (montant investi). Tous ces investissements sont financés par emprunt ou par actions, à l'exception de quelques transactions conclues avec de petites sociétés ouvertes.

Parmi ses premières transactions, la SGPNB (1998) a acheté des obligations pour aider à financer la construction de l'importante infrastructure de l'autoroute de 195 kilomètres qui forme le corridor Fredericton – Moncton. Il s'agissait d'une collaboration avec la Maritime Road Development Corporation et des partenaires financiers, dont on s'attendait à ce qu'elle crée 20 000 emplois dans le secteur de la construction et des domaines connexes.

Retombées secondaires : À ce jour, aucune analyse interne ou indépendante n'a été faite en ce qui a trait aux retombées des investissements privés de la SGPNB sur l'économie ou la création d'emplois.

Conclusion

Les activités courantes d'investissement institutionnel produisent souvent des retombées secondaires, c'est-à-dire des effets positifs sur l'économie qui sont accessoires à l'objectif principal, qui consiste à obtenir le meilleur rendement possible, de manière prudente.

La plupart du temps. les retombées secondaires sont fortuites, c'est-à-dire qu'en plaçant des fonds dans le seul but d'en obtenir un rendement financier, les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels produisent des retombées non financières. Il peut s'agir de croissance économique ou d'emplois, entre autres retombées sociales. Bien sûr, le fait que ces retombées soient secondaires n'en diminue en rien la valeur.

L'attrait des programmes d'investissement ciblé élaborés au Canada et aux États-Unis vient du fait que les importants actifs des grands investisseurs institutionnels peuvent être placés de manière stratégique afin de produire des avantages particuliers pour les collectivités, les populations ou les secteurs économiques ciblés. Ainsi, un programme ciblé fructueux peut être considéré à la fois comme un instrument financier qui obtient un rendement concurrentiel et comme un outil de développement social et économique.

Les investissements à vocation économique, ou IVE, sont nés aux États-Unis et ils sont largement utilisés sur les marchés américains des capitaux. Toutefois, les investisseurs institutionnels canadiens, y compris certaines grandes caisses de retraite du secteur public, commencent à s'aventurer sur ce terrain.

Comme l'illustrent les études de cas présentées dans ce rapport, l'investissement ciblé peut produire un rendement optimal pour les investisseurs institutionnels. Par ailleurs, il peut aussi contribuer à compenser la rareté des fonds qui compromet la croissance des petites entreprises du secteur de la technologie (CDP Sofinov; Western Technology Seed Investment Fund), fournir des capitaux dont les petites entreprises ont absolument besoin pour financer leurs activités de modernisation, comme dans le cas d'une restructuration, d'une consolidation, ou d'une reprise (Texas Growth Fund), ou secourir des entreprises viables dont, souvent, la main-d'œuvre est syndiquée (KPS Special Situations Fund).

L'investissement ciblé peut aussi intensifier le développement économique ou social d'une région, y compris appuyer la production d'habitations abordables (Concert Real Estate Properties and Mortgage Fund One, en Colombie-Britannique), et soutenir le développement local (Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick) ou la création d'emplois (tous les exemples). Comme nous l'avons indiqué, la promotion du développement économique communautaire par le ciblage des investissements comporte des défis de taille sur le plan stratégique. Compte tenu des obstacles auxquels se heurtent les caisses de retraite et autres investisseurs institutionnels dans le domaine des investissements privés présentant divers degrés de risque, comme c'est le cas des prêts à terme, du capital de risque et d'autres types de placements privés par emprunt et par actions, il est difficile de comprendre comment ces investisseurs osent franchir un pas de plus et se lancer dans les sous-marchés locaux. C'est pourtant ce qu'ont fait quelques caisses de retraite du secteur public possédant une expérience poussée des marchés des capitaux privés, bien que cette activité soit assez récente dans la plupart des cas.

Au Canada, les milieux syndicaux, patronaux et gouvernementaux s'intéressent de plus en plus au rôle que les investisseurs institutionnels peuvent jouer dans l'économie du pays. De fait, après les banques, les caisses de retraite en fiducie constituent le deuxième plus gros bassin de capitaux du système financier canadien. Les caisses de retraite et

autres investisseurs institutionnels influencent inévitablement la capacité du Canada de convertir l'épargne en investissements productifs et en capitaux qui, à leur tour, produisent des retombées économiques, des emplois et des revenus.

Toutefois, les caisses de retraite se heurtent à des obstacles institutionnels de taille qui limitent leur participation à l'investissement privé comportant divers degrés de risque. Ces obstacles, décrits dans un rapport précédent du Centre syndical et patronal du Canada, *Prudence, patience et des emplois : Les placements des caisses de retraite dans une économie canadienne en évolution* (CSPC, 1999) et résumés dans le présent rapport, méritent une attention immédiate de la part des décideurs du secteur public et des investisseurs institutionnels, car l'investissement privé est étroitement lié à la croissance et à la productivité de l'économie canadienne, qui connaît une évolution rapide.

En outre, compte tenu de l'influence considérablement accrue des investisseurs institutionnels sur les politiques publiques, le gouvernement fédéral devrait sans tarder étudier de près le rôle que ces investisseurs pourraient avoir et auront probablement sur l'économie.